

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Finanční analýza vybraného podniku
Financial Analysis of the Selected Company

Student:

Ondřej Kulík

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.

Ostrava 2020

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra financí

Zadání bakalářské práce

Student: **Ondřej Kulík**
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202R010 Finance
Téma: **Finanční analýza vybraného podniku**
Financial Analysis of the Selected Company

Jazyk vypracování: čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Popis metodiky finanční analýzy
 3. Představení a charakteristika vybrané společnosti
 4. Zhodnocení výsledků finanční analýzy
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

- DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.**

Datum zadání: 22.11.2019

Datum odevzdání: 07.05.2020



Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry

doc. Ing. Lenka Kauerová, CSc.
proděškanka pro studium
na základě pověření k jednání č.j.
VSB/19/050319/9900 ze dne 24. 9. 2019

„Prohlašuji, že jsem celou práci včetně příloh, vypracoval samostatně.“

V Ostravě 10. 5. 2020

.....
Ondřej Kulík

Poděkování

Touto cestou bych rád poděkoval vedoucí mé bakalářské práce
Ing. Dagmar Richtarové, Ph.D. za trpělivost a cenné rady i v době současné mimořádné
situace.

Obsah

1	Úvod.....	4
2	Popis metodiky finanční analýzy	5
2.1	Charakteristika finanční analýzy	5
2.2	Uživatelé finanční analýzy	5
2.2.1	Interní uživatelé	6
2.2.2	Externí uživatelé	6
2.3	Zdroje informací pro finanční analýzu	7
2.4	Metody finanční analýzy	10
2.4.1	Horizontální a vertikální analýza	11
2.4.2	Poměrová analýza	12
2.5	Pyramidový rozklad a analýza odchylek finančních ukazatelů	21
3	Představení a charakteristika vybrané společnosti.....	24
3.1	Základní informace o společnosti	24
3.2	Předmět činnosti.....	25
3.3	Historie společnosti	26
3.4	Horizontálně vertikální analýza	27
3.4.1	Horizontálně vertikální analýza aktiv rozvahy	27
3.4.2	Horizontálně vertikální analýza pasiv rozvahy	30
3.4.3	Horizontálně vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	32
4	Zhodnocení výsledků finanční analýzy	35
4.1	Analýza vývoje ukazatelů rentability	35
4.2	Analýza vývoje ukazatelů zadluženosti	39
4.3	Analýza vývoje ukazatelů likvidity.....	42
4.4	Analýza vývoje ukazatelů aktivity	44
4.5	Analýza vývoje pákových efektů	48
4.6	Pyramidový rozklad ukazatele rentability	49
4.7	Interpretace výsledků finanční analýzy	55
5	Závěr	60
	Seznam použité literatury	62
	Seznam zkratk	64
	Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
	Seznam příloh	

1 Úvod

Finanční analýza představuje důležitou součást řízení podniku. Informace získané z výkazu společnosti, jimiž jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty a přehled o peněžních tocích, je možno na základě důkladné finanční analýzy využít pro zjištění příčin výsledné finanční situace podniku. Na základě zjištěných výsledků je podnik schopen zajistit opatření, která povedou k nápravě nedostatků a optimálnímu vývoji finanční výkonnosti. Finanční analýza je také důležitá pro investory, které informuje o riziku spojeném s investicí.

Cílem bakalářské práce je finanční analýza vybraného podniku, kdy pomocí vybraných metod bude zhodnocena finanční pozice společnosti Seznam.cz, a.s. v letech 2014-2018. Společnost provozuje mimo jiné nejnavštěvovanější internetový portál v České republice, a každým rokem rozšiřuje své pole působnosti.

Práce bude rozdělena do tří hlavních částí. První část, teoretická, bude zaměřena na popis metodiky finanční analýzy. Především se bude jednat o obecnou charakteristiku finanční analýzy, interpretace ukazatelů a jejich vypovídací schopnost a dále vysvětlení pyramidových rozkladů včetně analýzy odchylek.

Druhá část práce bude zaměřena na objasnění základních charakteristik společnosti. Součástí této kapitoly bude také popis historického působení firmy. Druhá polovina bude poté zaměřena na horizontální a vertikální analýzu aktiv, pasiv a výkazu zisku a ztráty, díky kterým budou určeny základní změny, které se ve sledovaném období udály.

V poslední části práce bude provedena finanční analýza společnosti, která bude vypracována na základě poměrových ukazatelů a důkladného pyramidového rozkladu. V závěru budou výsledky finanční analýzy interpretovány a budou definovány doporučení k vylepšení výsledné finanční situace podniku.

2 Popis metodiky finanční analýzy

V následující kapitole bude objasněna metodika finanční analýzy. Podrobněji zde budou vysvětleny zdroje informací, horizontální a vertikální analýza, ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity, aktivity a pákové efekty. Dále bude vysvětlena problematika pyramidových rozkladů. Jako hlavní zdroje informací při vypracování následující kapitoly byly především použity publikace Dluhošová (2010), Grünwald (2007), Kislingerova (2008) a Růčková (2019)

2.1 Charakteristika finanční analýzy

Finanční analýza představuje důležitou součást finančního řízení podniku, díky které je možné na základě zjištěných dat zhodnotit finanční zdraví společnosti a definovat opatření pro zlepšení situace. Finanční analýza ve většině případů vychází z veřejně dostupných informací a na základě několika skupin ukazatelů se hodnotí výsledky, které se poté porovnávají v čase. Dluhošová (2010, s. 68) rozděluje finanční analýzu na tři na sebe navazující postupné fáze: [1][3]

- *diagnóza základních charakteristik finanční situace,*
- *hlubší rozbor příčin zjištěného stavu,*
- *identifikace hlavních faktorů nežádoucího vývoje a návrh opatření*

2.2 Uživatelé finanční analýzy

Informace zjištěné z finanční analýzy jsou důležité pro spoustu subjektů zainteresovaných v daném podniku. Každá skupina uživatelů finanční analýzy sleduje své specifické zájmy, které jsou spojené s finanční situací společnosti. [2]

Zainteresované subjekty můžeme rozdělit na interní a externí. Externí uživatelé vycházejí pouze z výkazu finančního účetnictví a jiných veřejně dostupných zdrojů, na jejichž základě posuzují finanční důvěryhodnost podniku. Interní uživatelé mohou sledovat situaci i na základě výkazu vnitropodnikových účetnictví, které si každá společnost vytváří podle vlastních potřeb, a nepodléhají žádné jednotné úpravě. [1][2]

2.2.1 Interní uživatelé

Manažeři

Využívají informace získané z vnitropodnikového účetnictví k operativnímu rozhodování a výkazy finančního účetnictví k dlouhodobému rozhodování. Informace získané z výkazů mohou použít k alokaci volných peněžních prostředků, výběru vhodného způsobu financování, optimalizace řízení výroby aj.

Zaměstnanci

Na základě výsledků finanční situace podniku jsou schopni určit stabilitu podniku, a tedy jistotu zaměstnání. Jsou motivováni výsledkem hospodaření, na jejímž základě mohou požadovat zaměstnanecké benefity, nebo zvýšení mezd.

2.2.2 Externí uživatelé

Investoři

Mezi základní externí uživatelé patří investoři společnosti, kteří se na základě výkazů finančního účetnictví rozhodují, zdali je pro ně výhodné do podniku investovat kapitál a také jsou díky nim schopni kontrolovat finanční situaci společnosti, proto je možné rozdělit využití finančních informací investorů do dvou hledisek – investičního kontrolního. Na základě investičního hlediska investoři definují případné riziko spojené s investicí a možnou míru výnosnosti. Kontrolní hledisko poté uplatňují akcionáři vůči manažerům společnosti, kterou vlastní. Zajímají se především o likviditu a stabilitu podniku a také o disponibilní zisk, na němž závisí výše vyplacených dividend. [2]

Banky a věřitelé

Věřitelé na základě dostupných informací prověřují bonitu klienta a určují, jak vysoký úvěr je možné dlužníkovi poskytnout a za jakou částku.

Banka analyzuje strukturu majetku společnosti a finanční zdroje, kterými je majetek financován. Základní ukazatelem při rozhodování věřitelů je vývoj hospodářského výsledků, který ukazuje, zda společnost potřebuje dodatečné zdroje v důsledku špatného vývoje hospodaření, nebo potřebuje dodatečný kapitál pro financování nezbytného majetku pro činnost podnikání. Dalším důležitým ukazatelem je rentabilita, která definuje, jak efektivně podnik hospodaří. [2]

Obchodní partneři

Dodavatelé a odběratelé, které řadíme mezi obchodní partnery, se na základě dostupných informací rozhodují o spolupráci s podnikem. Dodavatelé požadují včasné splacení svých pohledávek. To se odvíjí od ukazatelů likvidity a aktivity: Dlouhodobí dodavatelé požadují finanční stabilitu firmy, protože by případný úpadek společnosti znamenal problémy při splácení pohledávek dodavatelů.

Odběratelé mají také zájem na kladném vývoji společnosti, zejména jedná-li se o odběratele dlouhodobé, pro které by finanční potíže podniku představovaly výpadek dodávek, a mohly by tedy znamenat problémy při zajištění vlastní výroby.

Konkurenti

Zajímají se o informace podobných podniků, nebo celého odvětví, na jejímž základně porovnávají výsledky vlastního hospodaření a určují svou situaci. Klíčové ukazatele pro mezipodnikové srovnání jsou rentabilita, zisková marže, cenová politika a aktivita společnosti. [2]

Stát

Stát a jeho orgány se zajímají o data získané na základě výkazu finančního účetnictví z důvodu kontroly plnění daňových povinností, o stavu podniku se státní zakázkou, nebo z důvodu rozdělování finančních výpomocí jakými jsou například dotace, nebo bezúročné úvěry.

2.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

Základní zdroje informací finanční analýzy tvoří výkazy finančního účetnictví. Tyto veřejné výkazy podávají přehled o stavu a struktuře majetku a zdrojích krytí majetku, o výši výnosů a nákladů a o změnách položek peněžních prostředků. [1][2]

Jako další zdroje informací, avšak pouze pro interní uživatele, jsou výkazy vnitropodnikového účetnictví. Tyto výkazy nemají právně závaznou formu. Vycházejí z vnitřních potřeb každé firmy, a zpřesňují výsledky výkazu finančního účetnictví. Umožňují snižovat riziko, a to z toho důvodu, že jsou sestavovány častěji než výkazy externí. Mezi tyto výkazy zejména patří výkazy vynakládání podnikových nákladů, výkazy o spotřebě nákladů v jednotlivých střediscích, nebo na jednotlivé výkony. [1] [5]

V této práci budou k finanční analýze použity pouze výkazy veřejně dostupné, tedy výkazy finančního účetnictví.

Rozvaha

Rozvaha představuje základní účetní výkaz, ve kterém je zachycen veškerý majetek společnosti, a zdroje krytí tohoto majetku. Jedná se o stavový výkaz, který je obvykle sestavován za období jednoho roku.

Majetek, neboli aktiva, je rozdělen na dlouhodobá aktiva a oběžná aktiva. Dlouhodobými aktivy rozumíme majetek, který je používán ve společnosti déle než rok. Do nákladů společnosti přichází postupně pomocí odpisů. Oběžná aktiva se v podniku nepoužívají déle než jeden rok a do nákladu přecházejí najednou.

Zdroje krytí majetku, nebo také pasiva lze rozdělit buďto podle závazkového charakteru na vlastní kapitál a cizí zdroje, nebo podle časového hlediska na zdroje krátkodobé, které mají dobu splatnosti do jednoho roku a dlouhodobé zdroje, která mají dobu splatnosti delší než jeden rok. [5]

Z výše uvedených informací vyplývá, že neexistuje majetek, který by nebyl krytý některými zdroji, z čehož vyplývá základní bilanční pravidlo

$$Aktiva = Pasiva. \quad (2.1)$$

Tabulka 2.1 - Struktura výkazu rozvaha

Označ.	Položka		Označ.	Položka	
	Aktiva celkem			Pasiva celkem	
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál		A.	Vlastní kapitál	
B.	Dlouhodobý majetek		A. I.	Základní kapitál	
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek		A. II.	Ážio	
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek		A. III.	Fondy ze zisku	
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek		A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	
C	Oběžná aktiva		A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	
C. I.	Zásoby		B. + C.	Cizí zdroje	
C. II.	Pohledávky		B.	Rezervy	
C. III.	Krátkodobý finanční majetek		C.	Závazky	
C. IV	Peněžní prostředky		C. I.	Dlouhodobé závazky	
			C. II.	Krátkodobé závazky	
			C. III.	Časové rozlišení	

Tabulka 2.1 zachycuje základní strukturu rozvahy, kterou používá společnost Seznam.cz, a.s.

Výkaz zisku a ztráty

Tento výkaz detailně vysvětluje položku výsledek hospodaření běžného účetního období z rozvahy. Výkaz zisku a ztráty zahrnuje veškeré náklady a výnosy za běžné účetní období. Sestavuje se za určité období, jedná se tedy o výkaz tokový. Zjednodušeně lze výpočet výsledku hospodaření popsat následujícím vztahem [1]

$$VÝNOSY - NÁKLADY = VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ. \quad (2.2)$$

V rámci výkazu zisku a ztráty, jak píše Ručková (2019, s.38) *hledáme odpověď na otázku, jak jednotlivé položky ovlivňují, nebo spíše ovlivňovaly výsledek hospodaření.* Jedná se tedy o významný podklad pro hodnocení ziskovosti společnosti. [5]

Výkaz zisku a ztráty lze rozdělit na dvě základní oblasti. Jedná se o provozní výsledek hospodaření, který obvykle tvoří největší část výsledného hospodářského výsledku a finanční výsledek hospodaření.

Tabulka 2.2 - Struktura výkazu zisku a ztráty

Označ.	Položka
I.	Tržby z prodeje výrobku a služeb
II.	Tržby za prodej zboží
A.	Výkonová spotřeba
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti
C.	Aktivace
D.	Osobní náklady
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti
III.	Ostatní provozní výnosy
F.	Ostatní provozní náklady
	Provozní výsledek hospodaření
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku
H.	Náklady související s ostatním finančním majetkem
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti
J.	Nákladové úroky a podobné náklady
VII.	Ostatní finanční výnosy
K.	Ostatní finanční náklady
	Finanční výsledek hospodaření
	Výsledek hospodaření před zdaněním
L.	Daň z příjmu za běžnou činnost
	Výsledek hospodaření po zdanění

Tabulka 2.2 zachycuje základní vzor výkazu zisku a ztráty, který používá analyzovaná společnost Seznam.cz, a.s.

Výkaz o peněžních tocích

Obdobně jako výkaz zisku a ztráty objasňuje položku výsledku hospodaření běžného účetního období, tak výkaz o peněžních tocích, neboli výkaz cash flow, vysvětluje změny v položce peněžních prostředků společnosti. V tomto výkazu se poměřují příjmy s výdaji podniku.

Rozdíl mezi ziskem a cash flow vyplývá z obsahového a časového nesouladu mezi náklady a výnosy a příjmy a výdaji. Společnost může vykazovat vysoké tržby a zisk, avšak stav peněžních prostředků v podniku nemusí být dostatečný. [1] [2]

Struktura výkazu cash flow se zpravidla dělí podle základních aktivit společnosti na tři části, jimiž jsou cash flow z provozní, investiční a finanční činnosti. Existují dva základní způsoby výpočtu výkazu o peněžních tocích, a to přímý a nepřímý způsob. Záleží na účetní jednotce, jaký způsob sestavení si zvolí. [1]

Tříbilanční systém

Mezi rozvahou, výkazem zisku a ztráty a přehledem o peněžních tocích existuje takzvaný tříbilanční systém. Rozvaha představuje souhrnný účetní výkaz, který udává absolutní velikost výsledku hospodaření a peněžních prostředků. Na základě výkazu zisku a ztráty jsou vysvětleny způsoby vzniku tohoto výsledku, kdy tento výkaz udává, při jakých výnosech a nákladech bylo tohoto výsledku hospodaření dosaženo. Pohyb peněžních prostředků pak zobrazuje výkaz cash flow, který informuje o jednotlivých změnách, které se v účetním období udály. [1]

2.4 Metody finanční analýzy

Základní techniky a metody finanční analýzy lze členit různě. Grünwald dělí ukazatele na dvě skupiny (2007, s. 54) *Budeme-li používat a analyzovat přímo položky účetních výkazů, hovoříme o metodě absolutní (...). V případě, že budeme používat vztah dvou různých položek a jejich číselných hodnot hovoříme o metodě relativní (...).*

Metoda absolutní využívá absolutní ukazatele, které vyjadřují určitý jev bez vztahu k jevu jinému. V rámci jednoho podniku se často používají, avšak v porovnání s různými podniky je zanedbaná velikost podniku samotného. [2]

Metoda relativní spočívá v porovnávání údajů z účetních výkazů. Relativní ukazatele vyjadřují vztah dvou různých jevů, jejichž výsledná hodnota udává velikost jednoho v poměru ku jevu druhému. Tyto metody zanedbávají velikost podniku a lze je použít při mezipodnikovém srovnání. Významnou roli představují poměrové ukazatele, které jsou základním nástrojem finanční analýzy. [2]

2.4.1 Horizontální a vertikální analýza

Tyto postupy představují výchozí bod finanční analýzy. Umožňují vidět původní absolutní hodnoty účetních výkazů za jednotlivé období v určitých souvislostech. V případě horizontální analýzy se zkoumá vývoj položek výkazů v čase. Vertikální analýza sleduje položky výkazu finančního účetnictví v poměru k určité vrcholové položce sledovaného výkazu. [3]

V případě horizontální analýzy se nabízí zjistit, o kolik procent se jednotlivé položky výkazu změnily oproti minulému období, což představuje relativní změnu. Nebo lze sledovat jaká změna v položkách výkazů byla v absolutních číslech, což představuje změnu absolutní. Již na základě této analýzy lze postřehnout vývoj, který odporuje základním finančním pravidlům. [2] [3]

$$\text{Absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t, \quad (2.3)$$

$$\text{Relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}, \quad (2.4)$$

kde U_t ve vzorci představuje hodnotu ukazatele, t je běžné období, $t - 1$ je období předcházející.

Vertikální analýza spočívá v tom, že je na jednotlivé položky výkazu pohlíženo v relaci k určité veličině, která představuje 100% sumu. Při rozboru výkazu rozvahy se za základní veličinu volí aktiva, respektive pasiva. U výkazu zisku a ztráty se však volba může lišit, tato práce bude používat jako základní veličinu celkové tržby.

$$\text{Podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.5)$$

kde U_i ve vzorci představuje hodnotu dílčího ukazatele, $\sum U_i$ pak velikost absolutního ukazatele.

Kombinace vertikální a horizontální analýzy je velmi efektivním přístupem hodnocení, jelikož lépe interpretuje zjištěné výsledky na základě komplexního pohledu.

2.4.2 Poměrová analýza

Na základě poměrových ukazatelů jsme schopni rozšířit znalosti o finanční situaci společnosti. Tato část analýzy zahrnuje desítky ukazatelů, z nichž některé se liší pouze drobnými modifikacemi, proto jsou rozděleny, pro lepší orientaci, do základních skupin ukazatelů, na základě obdobných procesu podniku. [1] [4]

Základní výhody poměrových ukazatelů tvoří možnost porovnání výsledků s konkurencí, případně odvětvím. Některé skupiny ukazatelů mají k dispozici doporučené hodnoty, na jejichž základě je podnik schopen lépe určit výslednou situaci.

Mezi základní oblasti analýzy poměrových ukazatelů patří ukazatele rentability, finanční stability a zadluženosti, ukazatele likvidity a ukazatele aktivity. [1]

Ukazatele rentability

Tato skupina ukazatelů obecně v praxi patří mezi nejsledovanější ukazatele, a to z toho důvodu, že informují o efektu, kterého bylo dosaženo vloženým kapitálem. Přestože každá společnost má své specifické cíle, tak každý podnik chce dosahovat uspokojivé hodnoty výnosnosti vloženého kapitálu. Obecně lze vzorec pro výpočet rentability vyjádřit jako zlomek, kde v čitateli nalezneme odpovídající položku výsledku hospodaření a ve jmenovateli pak nějaký druh kapitálu, nebo tržeb. Pro společnost je žádoucí, aby se hodnoty rentability v čase zvyšovaly. [2] [3]

Kategorie výsledků hospodaření

Jelikož ukazatele rentability pracují ve svém výpočtu s různými kategoriemi zisku, je třeba charakterizovat základní druhy.

Zisk po zdanění (EAT, earnings after taxes) představuje zdroj pro vlastníky podniku. Je použitelný k rozdělení mezi akcionáře formou dividend, ke zvýšení vlastního kapitálu, nebo jako interní zdroj financování.

Zisk před zdaněním (EBT, earnings before taxes) by se při finanční analýze neměl zanedbávat, jelikož nepravidelné daňové úlevy a změny daňových sazeb maří meziroční srovnatelnost ukazatel čistého zisku. [2]

Zisk před úroky a zdaněním (EBIT, earnings before interest and taxes) je označen jako provozní zisk, z důvodu že i úroky představují zisk pro věřitele společnosti. U tohoto zisku je zanedbán způsob financování aktiv. Zisk před úroky a zdaněním patří k pilířům finanční analýzy, protože je nezávislý na zadluženosti, úrokové sazbě a dani z příjmů. Ty nemají nic společného s finančními aspekty provozní činnosti společnosti. [2]

Zisk před odpisy, úroky a zdaněním (EBITDA, earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) k provoznímu zisku připočítává odpisy, tedy část nákladu, která nezávisí na výkonu. Navíc, tento ukazatel není ovlivněn různou odpisovou politikou společnosti. [2]

Rentabilita aktiv

Tento základní ukazatel rentability poměří zisk s celkovými aktivy investovanými do společnosti, a to bez ohledu na to z jakých zdrojů jsou financovány. Jakožto zisk je použit zisk před zdaněním a úroky, a to proto, že úroky a placené daně představují pouze další formu zisku, který byl dosažen použitím celkového vloženého kapitálu. [2]

$$ROA = \frac{EBIT}{A}, \quad (2.6)$$

kde *EBIT* představuje zisk před zdaněním a úroky a *A* znázorňuje celková aktiva podniku.

Rentabilita vlastního kapitálu

Následující ukazatel vyjadřuje výnosnost vlastních zdrojů, jedná se tedy o klíčový ukazatel pro akcionáře a vlastníky společnosti, výsledek však zajímá i manažery podniku, jelikož jsou zodpovědní za spravování majetku akcionářů. Rentabilita vlastního kapitálu by měla být vyšší než hodnota podobně rizikové alternativní investice. Ve vzorci se vyskytuje zisk po zdanění, ten je použit kvůli toho, že pouze čistý zisk představuje opravdový výnos pro vlastníky společnosti. [2]

$$ROE = \frac{EAT}{VK}, \quad (2.7)$$

kde *EAT* představuje zisk po zdanění. *VK* pak znázorňuje vlastní kapitál podniku.

Rentabilita tržeb

Ukazatel zisku v poměru k tržbám představuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb. Pokud bude ukazatel použit při porovnávání různých podniků, pak je potřeba použít jako číselník zisk před zdaněním a úroky, na jehož základě lze vyloučit vliv rozdílného úrokového zatížení cizího kapitálu jednotlivých firem. V této bakalářské práci bude použit zisk po zdanění, také označovaný jako ziskové rozpětí a slouží k vyjádření ziskové marže. [1] [5]

$$ROS = \frac{EAT}{T}, \quad (2.8)$$

kde EAT představuje zisk po zdanění a T sumu celkových tržeb společnosti.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů

Tento ukazatel měří všeobecnou efektivnost vložených dlouhodobých zdrojů, hodnotí význam dlouhodobé investování. Tento ukazatel je často využíván k mezipodnikovému srovnání. [1]

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + CZ_{DD}}, \quad (2.9)$$

kde $EBIT$ představuje zisk před zdaněním a úroky, CZ_{DD} znázorňují cizí zdroje dlouhodobé a VK vlastní kapitál.

Rentabilita nákladů

Čím vyšší je hodnota rentability nákladů, tím lépe společnost zhodnocuje vložené náklady. Ukazatel je možno rozložit na součin jednotlivých položek nákladů a sledovat jejich vývoj na celkové změně rentability celkových nákladů.

$$ROC = \frac{EAT}{N}, \quad (2.10)$$

kde EAT představuje zisk po zdanění a N představuje celkové náklady společnosti.

Ukazatele zadluženosti

Skupina ukazatelů zadluženosti sleduje vztah mezi cizími a vlastními zdroji společnosti. I vysoké hodnoty zadluženosti nemusí nutně představovat pro podnik problém, jelikož v dobře fungující společnosti může vysoká hodnota finanční páky kladně ovlivňovat rentabilitu vlastního kapitálu. Použití cizího kapitálu totiž pro společnost představuje levnější zdroj financování, než je vlastní kapitál. Podstatou analýzy zadluženosti je tedy nalezení optimální výše zastoupení cizího kapitálu v podniku. [3] [5]

Koeficient samofinancování

Podíl vlastního kapitálu na aktivech je považovaný za jeden z nejdůležitějších ukazatelů finanční stability a zadluženosti. Tento ukazatel udává finanční stabilitu a vysvětluje, jak vysoká je finanční samostatnost podniku. Žádoucí je rostoucí trend vývoje, avšak neúměrné zvyšování samofinancování může vést k poklesu výnosnosti vloženého kapitálu. [1]

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{VK}{A}, \quad (2.11)$$

kde VK znázorňuje vlastní kapitál a A celková aktiva.

Stupeň krytí stálých aktiv

Následující ukazatel znázorňuje poměr mezi dlouhodobým kapitálem a stálými aktivy. Stálá aktiva by měla být kryta dlouhodobým kapitálem, tudíž by hodnota ukazatele neměla být nižší než 100 %. Žádoucí je pro společnost rostoucí trend, avšak vysoká hodnota ukazatele značí, že je část dlouhodobých zdrojů použita i na oběžný majetek, který by měl být krytý zdroji krátkodobými z důvodu nižší ceny. [1]

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{Dlouhodobý kapitál}}{\text{Stála aktiva}} \quad (2.12)$$

Finanční páka

Majetkový koeficient, neboli finanční páka, vyjadřuje poměr mezi celkovými aktivy a vlastním kapitálem. Výraz finanční páka, jak píše Grünwald (2007, s. 92) *má vyvolat představu, zvýšení rentability vlastního kapitálu připojením cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu, tedy zvýšení kapitálového potenciálu vlastníku využitím cizího kapitálu*. Zvýšení zadluženosti má pro společnost pozitivní vliv pouze tehdy, jestliže společnost dokáže dodatečný kapitál zhodnotit více, než je úroková sazba přijatého úvěru. Vývoj ukazatele by měl být v čase stabilní. [1] [2]

$$\text{Finanční páka} = \frac{A}{VK}, \quad (2.13)$$

kde A znázorňují celková aktiva a VK vlastní kapitál společnosti.

Celková, krátkodobá a dlouhodobá zadluženost

Tato skupina ukazatelů vysvětluje, v jakém poměru se nachází cizí zdroje v poměru k celkovým aktivům, měří tak podíl věřitelů na celkovém majetku společnosti. Hodnota ukazatelů má význam pro věřitele, kteří se podle něj rozhodují, za jakou úrokovou míru jsou ochotni poskytnout společnosti úvěr. Vývoj zadluženosti by měl v čase klesat, avšak nulová zadluženost není pro společnost výhodnou, jelikož cizí zdroje představuje levnější zdroj financování. [1]

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{CZ}{A}, \quad (2.14)$$

$$\text{Krátkodobá zadluženost} = \frac{CZ_{KD}}{A}, \quad (2.15)$$

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{CZ_{DD}}{A}, \quad (2.16)$$

kde A znázorňují aktiva společnosti, CZ představují cizí zdroje, CZ_{KD} cizí zdroje krátkodobé a CZ_{DD} cizí zdroje dlouhodobé.

Zadluženost vlastního kapitálu

Ukazatel zadluženosti vlastních zdrojů má obdobnou vypovídací schopnost jako ukazatel celkové zadluženosti, dává však do poměru cizí a vlastní kapitál. Dluhošová (2010 s. 75) tvrdí, že hodnota ukazatele, *u stabilních společností by se měla pohybovat přibližně v pásmu od 80 % do 120 %*. Trend vývoje by měl být v případě tohoto ukazatele klesající. [1]

$$\text{Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu} = \frac{CZ}{VK}, \quad (2.17)$$

kde CZ představují cizí zdroje a VK vlastní kapitál společnosti.

Ukazatele likvidity

Pojem likvidnost představuje schopnost dané složky majetku se rychle a bez velké ztráty hodnoty přeměnit na peněžní hotovost. Likvidita pak představuje schopnost podniku hradit své závazky. Nedostatek likvidity vede k tomu, že společnost není schopna využít ziskových příležitostí a v horším případě není schopna platit své závazky, což může vyústit až v úpadek podniku. Trend vývoje ukazatelů by měl být rostoucí. [5]

Celková likvidita

Likvidita třetího stupně nazývaná celková likvidita vyjadřuje kolikrát oběžná aktiva převyšují krátkodobé závazky. Obecná doporučená hodnota ukazatele by měla být v rozmezí 1,5 do 2,5, avšak pro společnost je důležité také hodnotu porovnat s podniky s obdobným charakterem činnosti, nebo s průměrem v odvětví podnikání. Ukazatel má svá negativa, jelikož nepřihlíží ke struktuře oběžného majetku, který v sobě často zahrnuje nepříliš likvidní položky. [1] [5]

$$\text{Celková likvidita} = \frac{OA}{CZ_{KD}}, \quad (2.18)$$

kde OA představují sumu oběžných aktiv a CZ_{KD} cizí zdroje krátkodobé.

Pohotová likvidita

Druhý stupeň likvidity představuje celkovou likviditu, kde jsou oběžná aktiva snížena o zásoby, které představují nejméně likviditní část krátkodobého majetku. Doporučená hodnota ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí 1 až 1,5. Vyšší hodnota bude příznivá pro věřitele, avšak nebude příznivá pro akcionáře a vedení společnosti, jelikož větší objem oběžných aktiv nepřináší společnosti téměř žádný úrok. [1] [5]

$$Pohotov\acute{a} \text{ likvidita} = \frac{OA - \text{zásoby}}{CZ_{KD}}, \quad (2.19)$$

kde OA představují sumu oběžných aktiv a CZ_{KD} cizí zdroje krátkodobé.

Okamžitá likvidita

Tento první stupeň likvidity představuje podíl pohotových platebních prostředků, které tvoří peníze v hotovosti a na běžných účtech, a také volně obchodované cenné papíry v poměru ku krátkodobým závazkům. Doporučená hodnota bývá v rozmezích 0,2 až 0,6. [5]

$$Okamžitá \text{ likvidita} = \frac{\text{pohotov\acute{e} platebn\acute{i} prostředky}}{CZ_{KD}}, \quad (2.20)$$

kde CZ_{KD} znázorňují cizí zdroje krátkodobé.

Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál představuje rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Výsledná hodnota znázorňuje oběžná aktiva, která jsou kryta dlouhodobými zdroji. Ve výsledku může výsledná hodnota dosahovat třech hodnot, pokud je hodnota kladná, hovoří se o konzervativním způsobu financování, pokud je hodnota záporná využívá společnost agresivní způsob financování. Stav kdy se čistý pracovní kapitál rovná nule se označuje jako umírněný způsob financování. [2]

$$\text{ČPK} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Cizí zdroje krátkodobé}. \quad (2.21)$$

Ukazatele aktivity

Skupina ukazatelů aktivity se zaměřuje na to, jak vedení podniku využívá aktiva společnosti. Jednotlivé ukazatele lze vypočítat z jakékoliv položky aktiv či pasiv, proto je důležité sledovat vývoj v čase a porovnávat jednotlivé ukazatele s konkurencí a průměrem v odvětví. Aktivitu lze vyjádřit ve dvou modelech, a to obrátkovost, která vyjadřuje počet obrátek aktiv za sledované období a druhý model, doba obratu, vyjadřuje počet dní, po které trvá jedna obrátka. [1] [4]

Obrátka a doba obratu celkových aktiv

Tyto dva podobné ukazatele informují společnost o tom, s jakou intenzitou využívají celkový majetek společnosti. Obrátka aktiv, je často využívána k mezipodnikovému srovnání. Čím je vyšší hodnota ukazatele, tím efektivněji společnost využívá svůj majetek. Pro podnik je žádoucí rostoucí trend vývoje. Doba obratu aktiv vyjadřuje dobu, za kterou dojde k přeměně celkového majetku na peněžní prostředky, z čehož vyplývá, že čím kratší tato doba je, tím je to pro společnost efektivnější. [1]

$$\text{Obrátka aktiv} = \frac{T}{A}, \quad (2.22)$$

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{A}{T} \cdot 360, \quad (2.23)$$

kde T znázorňují celkové tržby a A celková aktiva společnosti.

Doba obratu dlouhodobého majetku a oběžného majetku

Následující ukazatele informují společnost, jakým podílem se na době obratu celkových aktiv podíly doba obratu dlouhodobého majetku a doba obratu oběžných aktiv. Jedná se o rozklad ukazatele doby obratu celkových aktiv a součet těchto dvou ukazatelů se musí rovnat hodnotě vrcholového ukazatele.

$$\text{Doba obratu dlouhodobého majetku} = \frac{DM}{T} \cdot 360, \quad (2.24)$$

$$\text{Doba obratu oběžného majetku} = \frac{OA}{T} \cdot 360, \quad (2.25)$$

kde DM představují dlouhodobý majetek, OA oběžný majetek a T celkové tržby.

Doba obratu pohledávek a doba obratu závazků

Tato dvojice ukazatelů představuje pro společnost jedny z nejdůležitějších ukazatelů pro plánování peněžních toků, protože udávají, za jak dlouho jsou průměrně placeny a inkasovány faktury. Obecně lze říci, že by doba obratu pohledávek měla v čase klesat, protože čím rychleji bude společnost disponovat peněžními prostředky, tím lépe. Vývoj doby obratu závazků by měl být stabilní a v čase se neměnit. [1]

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{T} \cdot 360, \quad (2.26)$$

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky}}{T} \cdot 360, \quad (2.27)$$

kde T znázorňují celkové tržby společnosti.

Princip solventnosti

Princip solventnosti dává do vztahu dobu obratu pohledávek a dobu obratu závazků. Aby byl tento princip splněn, musí být doba obratu pohledávek kratší než doba obratu závazků. Pokud tento princip není splněn, tak podnik v průměru platí své závazky rychleji, než inkasuje pohledávky, což může z dlouhodobého hlediska vést k nedostatku peněžních prostředků a nemožnosti splácení svých závazků. Princip solventnosti lze dále rozlišit na dlouhodobý a krátkodobý prostým rozkladem, což společnost informuje, jaká část doby obratu způsobuje nedodržení principu.

$$\begin{aligned} &\text{Dodržení principu solventnosti při} \\ &\text{DO pohledávek} < \text{DO závazků}, \end{aligned} \quad (2.28)$$

kde DO představuje dobu obratu

Pákové efekty

Tato skupina ukazatelů souvisí s využitím fixních nákladů společnosti, tedy nákladů, které nezávisí na výši objemu výroby podniku. Obecně lze konstatovat, že čím vyšší jsou fixní náklady relativně k nákladům variabilním, tím vyšší je citlivost zisku na změně tržeb.

Celkový pákový efekt tvoří provozní pákový efekt a finanční pákový efekt. Provozní efekt je dán podílem variabilních a fixních nákladů na celkových provozních nákladech.

$$SPP = \frac{\% \Delta \text{ provozní } HV}{\% \Delta T}, \quad (2.29)$$

kde $\% \Delta$ představuje procentuální změnu, T celkové tržby a HV hospodářský výsledek.

Stupeň provozní páky znázorňuje o kolik procent se změní provozní výsledek hospodaření, pokud dojde ke změně celkový tržeb o jednotku procent.

Finanční pákový efekt pak závisí na způsobu financování společnosti. Čím vyšší jsou fixní finanční platby, které tvoří úroky z úvěru nebo kupóny z dluhopisů, tím vyšší je finanční pákový efekt.

$$SFP = \frac{\% \Delta EAT}{\% \Delta \text{ provozní } HV}, \quad (2.30)$$

kde $\% \Delta$ představuje procentuální změnu, EAT zisk po zdanění a HV hospodářský výsledek.

Stupeň finanční páky udává o kolik procent se změní čistý zisk, pokud dojde ke změně provozního hospodářského výsledku o jednotku procent.

Celkový finanční efekt představuje součin stupňů finanční a provozní páky.

$$SCP = SPP \cdot SFP = \frac{\% \Delta EAT}{\% \Delta T}, \quad (2.31)$$

kde SPP představuje stupeň provozní páky, SFP stupeň finanční páky, $\% \Delta$ procentuální změnu EAT zisk po zdanění a T celkové tržby společnosti.

Stupeň celkové páky znázorňuje o kolik procent se změní čistý zisk, pokud dojde ke změně celkový tržeb o jednotku procent.

2.5 Pyramidový rozklad a analýza odchylek finančních ukazatelů

Vývoj změn klíčových ukazatelů, jakými jsou například ukazatele EVA, ROE nebo ROA jsou ovlivňovány řadou faktorů, které souvisejí s efektivitou hospodářského procesu společnosti. Vývoj změn těchto ukazatelů lze docílit jejich pyramidovým rozkladem, ve kterém lze najít a vyčíslit faktory, které způsobují tyto odchylky anebo k nim přispívají. Jak píše Dluhošová (2010, s.88) *Základní myšlenkou pyramidové soustavy je postupný rozklad vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele, které slouží k identifikaci a ke kvantifikaci vlivu dílčích činitelů na vrcholový ukazatel.* [1]

Na základě vhodně zkonstruované pyramidové soustavy lze určit jednotlivé aspekty, jenž ovlivňují vrcholový ukazatel.

Rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu

Ukazatel rentability vlastního kapitálu lze rozložit na součin základních tří ukazatelů, které pak lze dále rozkládat až na vliv jednotlivých položek rozvahy případně výkazu zisku a ztráty. Základní rozklad ROE lze vyjádřit jako

$$ROE = \frac{EAT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.32)$$

kde EAT představuje zisk po zdanění, T celkové tržby společnosti, A celková aktiva a VK vlastní kapitál.

Tedy jako součin ukazatelů rentability tržeb, obrátky aktiv a finanční páky, ty pak lze dále rozložit. Finální schéma rozkladu, který bude použit v této práci zachycuje příloha č.7

V zásadě se u rozkladu na dílčí ukazatele může jednat o dvě základní vazby, které mezi se mezi ukazateli mohou objevit

$$\text{Aditivní vazba, pokud } x = \sum_i a_i = a_1 + a_2 + \dots + a_n, \quad (2.33)$$

kde $a_1 + a_2 + \dots + a_n$ představuje součet jednotlivých ukazatelů

Vyčíslení vlivů dílčích ukazatelů na výsledné změně je rozdělena podle poměru změny ukazatele na celkové změně ukazatelů, jenž lze vyjádřit vzorcem,

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.34)$$

kde $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$, $a_{i,0}$, respektive $a_{i,1}$ je hodnota ukazatele i pro výchozí stav nebo čas (index 0) a následný stav nebo čas (index 1). [1]

Druhou vazbou, která vzniká při analýze odchylek je

multiplikativní vazba, pokud

$$x = \prod_i a_i = a_1 \cdot a_2 \cdot \dots \cdot a_n, \quad (2.35)$$

kde $a_1 \cdot a_2 \cdot \dots \cdot a_n$ představuje součin jednotlivých ukazatelů.

Při kvantifikaci vlivů dílčích ukazatelů, pokud je přítomná multiplikativní vazba existuje řada metod. V této práci bude použita metoda integrální, a to především z důvodu přesných výsledků, která tato metoda dosahuje, i při jednoduchém postupu výpočtu. Zároveň u této metody nezáleží na pořadí jednotlivých dílčích ukazatelů, protože pořadí neovlivňuje velikost vlivů. Tato metoda je dále oproti jiným schopna pracovat jak s kladnými, tak zápornými hodnotami. Obecně lze výpočet vyjádřit jako,

$$\Delta x_{a_i} = \frac{Ra_i}{\sum_i Ra_i} \cdot \Delta X, \quad (2.36)$$

kde Δx_{a_i} představuje výsledný vliv dílčího ukazatele, Ra_i znázorňuje relativní změnu dílčího ukazatele, $\sum_i Ra_i$ představuje součet dílčích vlivů všech ukazatelů ve sledované úrovni rozkladu a ΔX je absolutní změna vrcholového ukazatele. Přičemž relativní změnu lze vypočítat podle následujícího vztahu,

$$\text{Relativní změna} = \frac{x_1 - x_0}{x_0}, \quad (2.37)$$

kde x_1 představuje hodnotu dílčího ukazatele v čase 1 a x_0 představuje hodnotu dílčího ukazatele v čase 0.

a absolutní změnu podle vztahu,

$$\text{Absolutní změna} = x_1 - x_0, \quad (2.38)$$

kde x_1 představuje hodnotu dílčího ukazatele v čase 1 a x_0 představuje hodnotu dílčího ukazatele v čase 0.

3 Představení a charakteristika vybrané společnosti

V následující kapitole budou popsány základní informace, charakteristika a historie společnosti Seznam.cz, a.s. Součástí kapitoly je dále vertikální a horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Kompletní znění horizontální a vertikální analýzy je dostupné v přílohách č.3-6.

3.1 Základní informace o společnosti

Společnost Seznam.cz je v současnosti největší český internetový portál a vyhledávač, je provozovatel nejnavštěvovanějších webů na českém internetu, například: Email.Cz, Sreality.cz, Sauto.cz a Mapy.cz. Od roku 2016 dále provozuje vlastní publicistiku Seznam zprávy a v roce 2018 bylo spuštěno vysílání televize Seznam. V lednu 2020 činila měsíční návštěvnost domovské stránky přes 5 milionů unikátních návštěvníků měsíčně. [14][12]

Tabulka 3.1 Základní údaje o společnosti [9]

Obchodní firma:	Seznam.cz, a.s.
Datum vzniku a zápisu:	5. dubna 2000
Sídlo:	Praha 5 - Smíchov, Radlická 3294/10, PSČ 15000
Identifikační číslo:	26168685
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	<ul style="list-style-type: none">• pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor bez poskytování jiných služeb než základních• činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence• výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
Základní kapitál:	2 604 000,- Kč

Zdroj: Vlastní zpracování dle justice.cz

Statutární orgán – představenstvo se skládá ze třech členů. Předseda představenstva je od 1. listopadu 2019 Mgr. Ing. Ondřej Procházka, dále jsou součástí statutárního orgánu dva místopředsedové. [9]

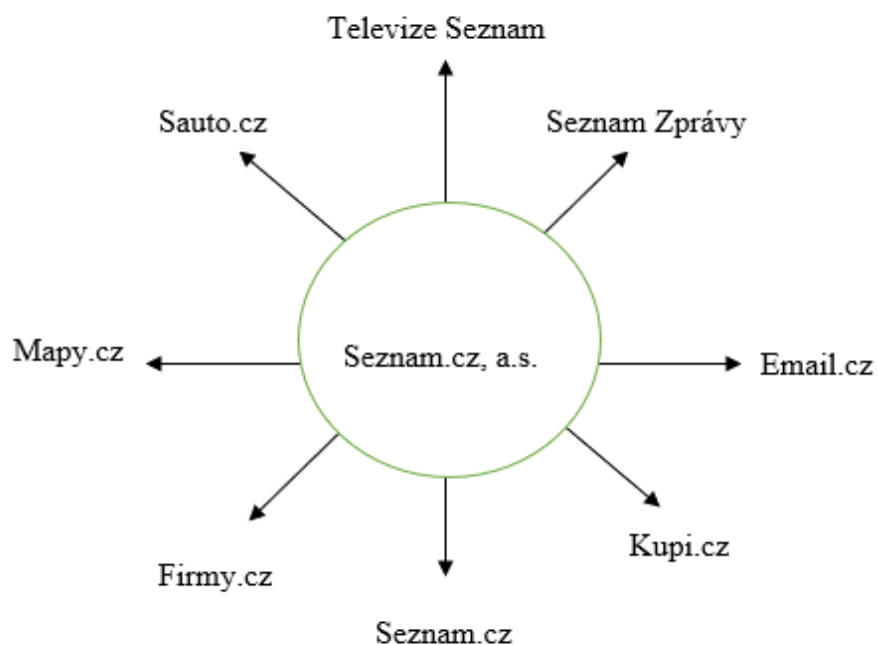
Dozorčí rada se rovněž skládá ze třech členů. Předsedou dozorčí rady je od 13. března 2015 Peter Lukačovič, který je zároveň jediným akcionářem.

Počet zaměstnanců v roce 2018 byl 1372, průměrný počet zaměstnanců se ročně zvyšuje. V roce 2014 byl průměrný počet zaměstnanců 1051, to je zvýšení o 321 zaměstnanců, nebo také o 30,5 %. [10] [11]

3.2 Předmět činnosti

Na následujícím schématu je zobrazeno základní pole působnosti společnosti Seznam.cz, a.s. Ve schématu nejsou zachycena veškerá média, která vlastní společnost, ale pouze ta nejnavštěvovanější. V současnosti provozuje společnost více než 35 webů. [10]

Obrázek 3.1 - Schéma pole působnosti společnosti Seznam.cz, a.s.



Zdroj: Vlastní zpracování dle Seznam.cz

3.3 Historie společnosti

Seznam.cz byl spuštěn roku 1996 původně jako internetový katalog s počáteční investicí 50 000 Kč. Zakladatel internetové stránky byl Ivo Lukačovič, a ve stejném roce již stránka zaznamenávala až 10 000 přístupů denně. V dalších letech popularita seznamu rostla a společnost zavedla spoustu nových služeb jako např.: Lide.cz, Novinky.cz a Email.cz, který v roce 1999 dosáhl 300 000 registrovaných uživatelů, což spolu s dalšími faktory vedlo k růstu příjmů z reklam umístěných na portálu. Příjem se v roce 1999 vyšplhal na 12 milionu korun. [12]

Nové tisíciletí znamenalo pro Seznam.cz změnu v podobě přechodu na akciovou společnost 5. 4. 2000. Do společnosti investovala Švédská firma Spray Venture, která vlastnila 30 % akcií, zbylých 70 % vlastnil Ivo Lukačovič. Společnost dále pokračovala ve své expanzi, v roce 2003 již zaměstnávala 146 zaměstnanců, rozšířila své působení o další služby jako Sauto.cz nebo Seznam Firmy. V roce 2004 se návštěvnost vyšplhala na 3 miliony návštěvníků měsíčně a tržby překročili 500 milionu korun. [14]

V roce 2006 nastala změna vedení společnosti kdy se Ivo Lukačovič rozhodl předat své místo v řízení společnosti Pavlu Zimovi. Ve stejném roce se společnosti podařilo přesáhnout zisk 1 miliardu korun, spolu s návštěvností, která přesáhla 3,8 milionů uživatelů měsíčně. [14] [15]

V následujících letech společnost investovala do internetové televize Stream.cz, 1. 10. 2007 odkoupila poloviční podíl od tehdejšího stoprocentního vlastníka Global Inspiration, s.r.o. Miloše Petany za blíže neurčenou sumu. I když se návštěvnost internetového portálu s videi prudce zvýšila, tak projekt byl ztrátový, a v současnosti již Stream.cz nefunguje a je plně nahrazen televizí Seznam. Postupem času Seznam.cz do společnosti investovala přes 100 milionu korun. V roce 2011 došlo k odkupu zbylého 50% podílu, takže se Seznam.cz stal jediným vlastníkem, poté 1. 10. 2011 došlo k vymazání společnosti Global Inspiration, s.r.o. a zařazení Stream.cz pod Seznam.cz. Navzdory tomu společnost Seznam.cz dále rostla, počet zaměstnanců se zvyšoval a tržby spolu se zisky také. [13] [16]

Zlomovým bodem byl pro společnost rok 2016, kdy došlo k odkupu 30% podílu akcií zahraničního investora zpět. Ivo Lukačovič se znovu stal 100% vlastníkem. Vedení se ujalo pětičlenné představenstvo v čele s výkonným ředitelem Michalem Feixem. Ve stejném roce došlo ke spuštění portálu Seznam Zprávy. [14]

Rok 2018 pro Seznam.cz znamenal vstup do televizního vysílání, došlo ke spuštění Televize Seznam, která je zaměřená na vysílání publicistických pořadů, ale také na rozhovory a pořady z portálu Stream.cz. Dále v červnu 2018 došlo k investici do regionálních rádií Express FM a Classic Praha, kde společnost vlastnila většinový podíl, který posléze v roce 2019 navýšila na podíl absolutní. [14] [7]

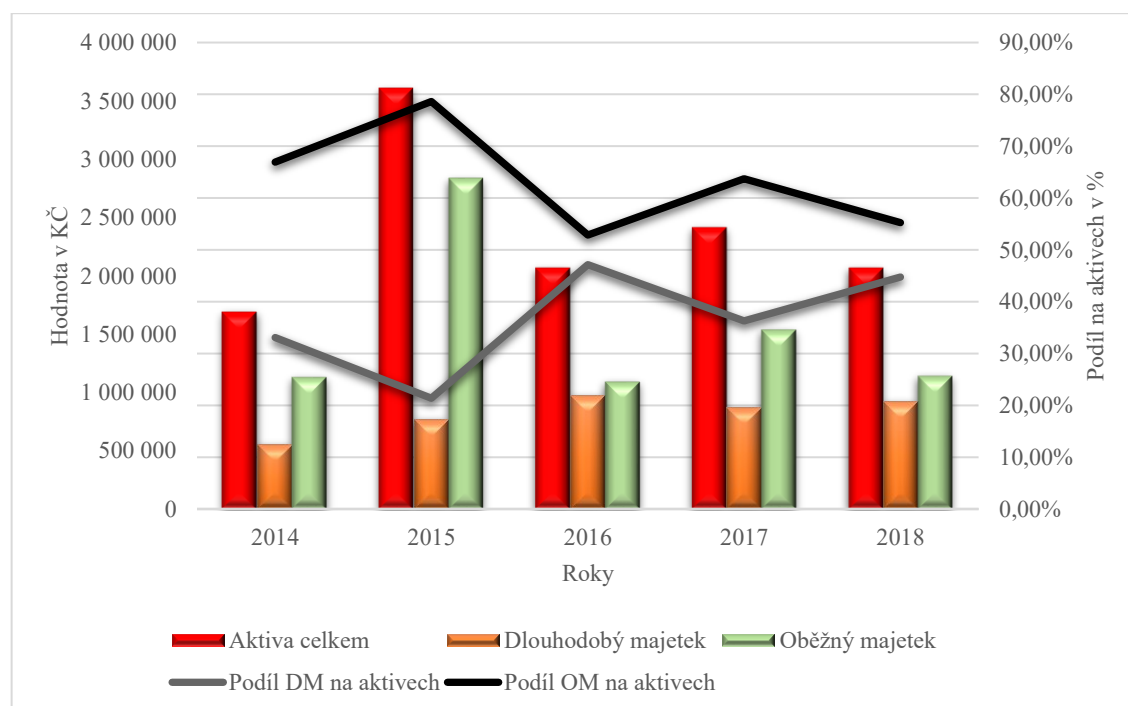
3.4 Horizontálně vertikální analýza

Metoda horizontální analýzy porovnává změny jednotlivých položek výkazů společnosti v čase. Tato práce se zabývá jak změnami absolutními, tak změnami relativními, díky kterým jsme schopni u velké společnosti, jako je tato, lépe interpretovat změny ve výkazech. Metoda vertikální analýzy ukazuje, jakou částí se jednotlivá položka rozvahy podílí na celkové sumě vrcholového ukazatele. Kompletní horizontální a vertikální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty jsou k dispozici v příloze č.3-6

3.4.1 Horizontálně vertikální analýza aktiv rozvahy

V následující podkapitole bude popsána horizontální analýza aktiv rozvahy v kombinaci s vertikální analýzou pro lepší interpretaci výsledků, kde jsou jako vrcholovým ukazatel použita celková aktiva.

Graf 3.1 - Změna položek aktiv v letech 2014-2018



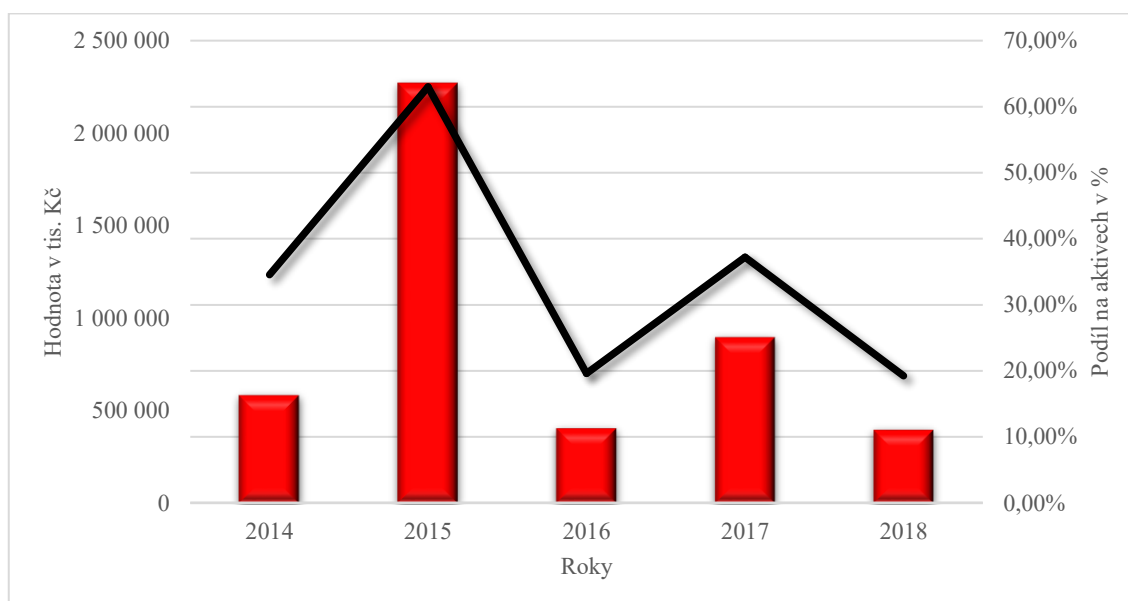
Z grafu 3.1 je možné vidět, že se struktura aktiv v letech 2014-2018 výrazně měnila. Nejvýraznější změny se udály v letech 2014-2015, kde došlo k nárůstu celkových aktiv o 1 914 020 000 Kč, což představovalo relativní změnu o 113,31 %. V roce 2014 tvořil OM majetek firmy 66,94 % celkových aktiv, tento podíl se v roce 2015 zvýšil na 78,62 %, zatímco podíl DM na aktivech se snížil z 33,06 % v roce 2014 na 21,38 % v roce 2015. Tato obrovská změna byla zapříčiněna růstem peněžních prostředků, jelikož ty tvořily největší část majetku firmy, v roce 2015 se podílely na 62,99 % celkových aktivech.

V letech 2015-2016 došlo naopak ke snížení celkových aktiv o 1 536 109 000 Kč, což byla změna o 43,63 %. V roce 2016 byl poměr OM a DM na aktivech velice podobný. Oběžný majetek se na celkových aktivech podílel 52,86 %, zatímco dlouhodobý majetek 47,14 % změna byla zapříčiněna znovu změnou oběžného majetku, nejvýraznější pokles nastal v položce peněžních prostředků.

V letech 2016-2017 bylo zvýšení a následné snížení celkových aktiv v porovnání s předešlými roky zanedbatelný. V letech 2016-2017 došlo k přírůstku aktiv o 343 674 000 Kč, to představovalo nárůst o 16,63 %. Podíl OM a DM na aktivech se v roce 2017 změnil, 63,69 % celkových aktivech tvořil OM a 36,31 % DM. Na zvýšení OM se nejvíce podílela položka peněžních prostředků, ale také krátkodobé pohledávky, které se naopak snížily.

Následně v letech 2017-2018 se celková aktiva snížila o 345 682 000 Kč, nebo také o 14,34 %. Poměr mezi OM a DM na aktivech se v roce 2018 vrátil téměř k hodnotě v roce 2016. Podíl OM na aktivech byl 55,25 % a DM na aktivech 44,75 %. Největší změna se znovu udála v položce peněžních prostředků.

Graf 3.2 Změna položek peněžních prostředků v letech 2014-2018



V rozboru změn oběžných aktiv lze najít příčinu kolísání celkových aktiv. V období 2014-2015 byl nárůst oběžných aktiv 1 705 854 000 Kč a relativní změna byla 152,97 %. Tato změna byla primárně způsobena navýšením peněžních prostředků. Meziročně vzrostly o 1 686 278 000 Kč. V roce 2014 byl podíl peněžních prostředků na aktivech 34,54 %, v následujícím roce to bylo již 62,99 %. Toto navýšení bylo z důvodu plánovaného odkupu akcií zahraničního investora, který se uskutečnil počátkem roku 2016. [14]

Oběžná aktiva v letech 2015-2016 klesla o 1 744 711 000 Kč a relativně se snížila o 61,85 %. Pokles oběžných aktiv byl v tomto roce vyšší než pokles aktiv celkových, to bylo způsobeno investicemi do dlouhodobého majetku, v tomto období došlo k nárůstu dlouhodobého hmotného i nehmotného majetku, dohromady tyto druhy majetku vzrostly o 191 826 000 Kč. Úbytek oběžných aktiv byl znovu způsoben změnou v peněžních prostředcích společnosti, kdy se meziročně snížily o 1 864 623 000 Kč, což představovalo změnu o 82,15 %. Podíl na celkových aktivech byl v tomto roce 19,60 %, což oproti roku 2015 znamenalo snížení o 43,39 p.b. Pokles byl způsobený zpětným odkupem 30 % akcií od zahraničního investora. [14]

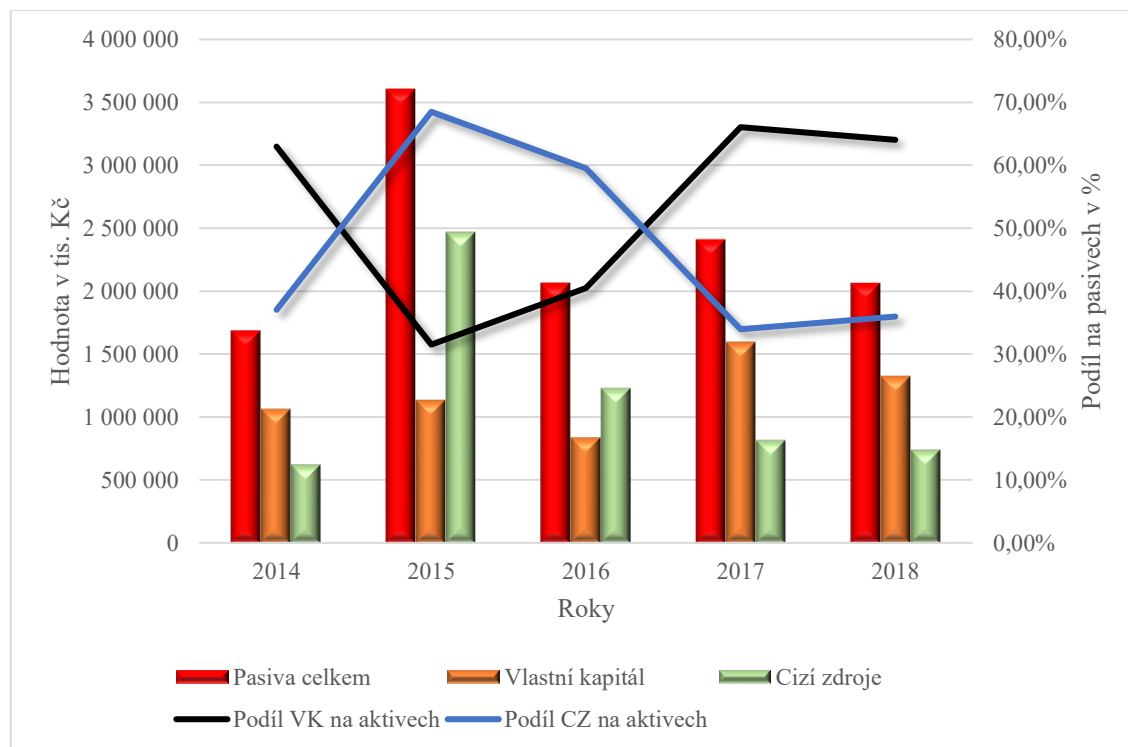
Období 2016-2017 znamenalo pro společnost nárůst oběžných aktiv o 41,06 %, což představovalo 441 901 000 Kč. K nejvyšší změně došlo v položce peněžních prostředků, které se zvýšily o 121,39 %. Podíl na aktivech byl v roce 2017 37,21 %. K výrazné změně došlo ale i v krátkodobých pohledávkách, konkrétně v položce podíly – ovládaná nebo ovládající osoba, meziroční změna zde byla –100 000 000 Kč, což představovalo pokles o 100 %.

Následující období 2017-2018 vykazovalo změnu oběžných aktiv o –398 521 000 Kč. Nejvýrazněji znovu poklesla položka peněžních prostředků, v tomto roce vykazovala změnu o –499 695 000 Kč. Podíl na celkových aktivech se znovu snížil na hodnotu podobnou roku 2016, jednalo se o 19,24 %. Výrazná změna byla i v položce pohledávky z obchodních vztahů, zde se jednalo o nárůst v podobě 99 466 000 Kč, ty v tomto roce tvořily 32,72 % celkových aktiv.

3.4.2 Horizontálně vertikální analýza pasiv rozvahy

Tato podkapitola popisuje hlavní změny, které se udály ve společnosti Seznam.cz, a.s. v letech 2014-2018 ve výkazu rozvahy v části pasiv. Pro vertikální analýzu byl použit jako vrcholový ukazatel celkové pasiva.

Graf 3.3 - Změna položek pasiv v letech 2014-2018



Na grafu 3.3 je patrná změna v období 2014-2015 v položce cizí zdroje, ty meziročně vzrostly o 1 879 191 000 Kč, což byla relativní změna o 490,65 %. Cizí zdroje se v roce 2015 podílely na celkových pasivech 68,50 %, v roce 2014 to bylo 37,03 %. Tento nárůst byl způsobený zvýšením dlouhodobých závazků, konkrétně přijetím dlouhodobého úvěru v hodnotě 294 667 000 Kč. Hlavní příčinu výsledného zvýšení cizích zdrojů byla v tomto roce změna závazků krátkodobých, které vzrostly o 1 570 208 000 Kč, to představovalo relativní změnu o 420,75 %. Nejvyšší podíl na této změně měla položka závazky ke společníkům, která meziročně vzrostla o 1 358 149 000 Kč, její podíl na celkových pasivech byl v roce 2015 37,69 %.

Období 2015-2016 pro společnost znamenal pokles pasiv o 1 536 109 000 Kč, relativní změna byla -42,63 %. K nejvyššímu poklesu došlo v oblasti cizích zdrojů, který činil 1 215 413 000 Kč, což představovalo relativní snížení o -53,32 %. Podíl na celkových aktivech byl v roce 2016 59,54 %. Na tomto snížení se nejvíce podílely závazky ke společníkům, které meziročně klesly o 1 357 319 000 Kč, což byl pokles o 99,94 %, který byl způsoben odkupem akcií zahraničního investora. K výrazné změně však došlo i v oblasti vlastního kapitálu, ten meziročně poklesl o 298 654 000 Kč, to bylo způsobeno velkým snížením vlastních akcií a podílů o 2 750 000 000 Kč, tento obrovský pokles byl však vyrovnán výsledkem hospodaření minulých let, který vzrostl o 1 089 501 000 Kč a ostatními kapitálovými fondy, jež zaznamenaly nárůst o 1 358 000 000 Kč.

Následující období 2016-2017 celková pasiva vzrostla o 343 674 000 Kč, nebo také o 16,63 %. Tento nárůst pozitivně ovlivňovalo zvýšení vlastního kapitálu o 756 038 000 Kč, podíl vlastního kapitálu na pasivech v roce 2017 byl 66,06 % a v porovnání s rokem minulým šlo o přírůstek podílu v podobě 25,6procentního bodu. Na tomto zvýšení se nejvíce podílela položka základního kapitálu, kde došlo k úhradě vlastních akcií a vlastních obchodních podílů z minulého období, změna byla 2 750 000 000 Kč. K výrazné změně došlo také v položce nerozdělený zisk minulých let, který klesl o -1 412 094 000 Kč, také jeho podíl na celkových aktivech klesl o 66,09procentního bodu na -13,35 %. K další výrazné změně došlo v položce Ážio, ostatní kapitálové fondy, které meziročně poklesly o 810 000 000 Kč, relativně pak o 58,66 %. Na celkových pasivech se pak podílely 23,68 %.

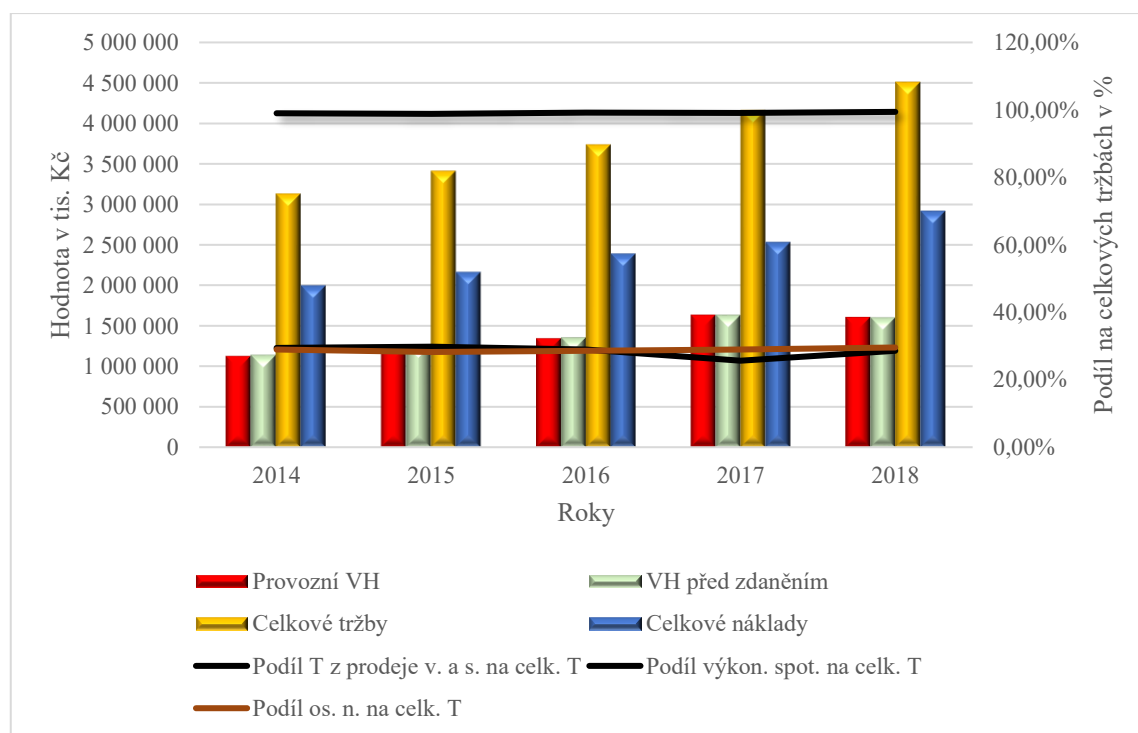
Nárůst pasiv v období 2016-2017 pak negativně ovlivňovalo snížení cizích zdrojů, ty meziročně klesly o 386 715 000 Kč a představovaly 33,94% podíl na celkových pasivech. K nejvýraznějším změnám došlo v položce jiné krátkodobé závazky, které meziročně klesly o 249 945 000 Kč, nebo také o 100 %.

Poslední sledované období 2017-2018 pro společnost znamenal pokles celkových pasiv o 345 682 000 Kč, což představovalo relativní změnu o 14,34 %. Největší pokles se ukázal v položce vlastní kapitál, který se meziročně změnil o -269 711 000 Kč. Na celkových pasivech se podílel 64,05 %. Tato změna byla způsobena snížením kapitálových fondů, které poklesly o 570 768 000 Kč. K výraznému nárůstu poté došlo v položce nerozdělený zisk minulých let, který se zvýšil o 321 849 000 Kč. V tomto roce se však na celkových pasivech nejvíce podílel výsledek hospodaření minulého období, jednalo se o 63,61 %.

3.4.3 Horizontálně vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

V této kapitole bude popsán vývoj ve výkazu zisku a ztráty v letech 2014-2018. Jako vrcholový ukazatel pro vertikální analýzu byly použity celkové tržby. Na grafu 3.4 lze vidět že vertikální analýza nevykazuje výraznější změny v hlavních ukazatelích, změny podílu na celkových tržbách se až na výjimky neliší více než o jednotky procentních bodů, proto je komentář primárně zaměřen na analýzu horizontální.

Graf 3.4 - Změna položek VZZ v letech 2014-2018



V období 2014-2015 došlo ke zvýšení celkových tržeb o 280 930 000 Kč, což představovalo relativní změnu v podobě 8,98 %. Na této změně se nejvíce podílel nárůst tržeb z prodeje výrobků a služeb, které meziročně vzrostly o 271 096 000 Kč, a jejich podíl na celkových tržbách byl v roce 2015 98,82 %. Ve stejném období pak došlo ke zvýšení nákladů. Nejvyšší přírůstek byl v položce výkonová spotřeba, která vzrostla o 96 026 000 Kč, na celkových tržbách se pak podílela 29,41 %, což je ze všech nákladových položek nejvíce. Další pro firmu velkou nákladovou položkou byly osobní náklady, které ve stejném období vzrostly o 56 448 000 Kč a na celkových tržbách se podílely 28,96 %, a tvoří tak pro společnost druhou nejvyšší nákladovou položku. Nárůst výsledku hospodaření před zdaněním byl 116 841 000 Kč a představoval meziroční zvýšení o 10,40 %.

Následující období 2015-2016, bylo v nárůstu celkových tržeb srovnatelné s minulým obdobím. Celkové tržby společnosti se zvýšily 9,48 %. Na tomto přírůstku se znovu nejvíce podílely tržby z prodeje výrobků a služeb, které vzrostly o 9,91 %. K většímu nárůstu pak ovšem došlo v osobních nákladech. Meziročně se zvýšily o 103 116 000 Kč a v roce 2016 představovaly pro společnost téměř stejný podíl na celkových tržbách jako výkonová spotřeba. Podíl osobních nákladů byl 28,54 %, zatímco výkonová spotřeba se na celkových tržbách podílela 28,94 %. K velkému nárůstu dále došlo v odpisech hmotného majetku. Odpisy se se navýšily o 55 523 000 Kč, a to z důvodu investic do hmotných movitých věcí, toto zvýšení nákladů pak pro společnost znamenalo, že přírůstek výsledku hospodaření nebyl tak vysoký, jako v minulém období. Meziroční nárůst výsledku hospodaření byl 7,83 %.

Menší nárůst výsledku hospodaření pak společnost dokázala nahradit v období 2016-2017, kde se meziroční zvýšení dosáhlo 20,69 %. Toho společnost docílila především na základě růstu tržeb, který vzrostly o 11,29 %, ale také úspore nákladů, které nerostly tak rychle jako v minulých letech. Výkonovou spotřebu se podařilo snížit o 15 115 000 Kč, dále pak došlo k menšímu nárůstu nákladů v podobě odpisu o 20 954 000 Kč z důvodu nižší míry investic do dlouhodobého majetku v porovnání s ostatními roky. Velký přírůstek však nastal v osobních nákladech o 12,95 %, nebo také absolutně o 138 021 000 Kč, což mělo za následek to, že se osobní náklady staly největší nákladovou položkou a na celkových tržbách se v roce 2017 podílely 28,54 %. Společnosti se dále podařilo zvýšit ostatní provozní výnosy a snížit ostatní provozní náklady.

Poslední sledované období znamenalo pro společnost pokles výsledku hospodaření před zdaněním o 1,96 %. Důvod toho poklesu je možné nalézt v nejmenším růstu tržeb za celé sledované období o 8,45 %, dále pak k nejvyššímu nárůstu výkonové spotřeby, jež meziročně vzrostla o 20,81 %, to bylo způsobeno primárně zvýšením nákladu na služby. K další výrazné změně došlo v položce osobních nákladů, které se zvýšily o 10,69 %. Pokles společnost zaznamenala i v ostatních provozních výnosech, ten byl však vyrovnán podobným poklesem v ostatních provozních nákladech.

4 Zhodnocení výsledků finanční analýzy

Tato kapitola bude zaměřena na zhodnocení finanční situací společnosti Seznam.cz, a.s., analýza bude provedena pomocí poměrových ukazatelů rentability, zadluženosti, likvidity a aktivity. Dále bude proveden detailní rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu a analýza odchylek. Kompletní přehled o pyramidovém rozkladu je k dispozici v příloze č.8-11.

4.1 Analýza vývoje ukazatelů rentability

Ukazatele rentability poměřují určitý druh zisku ku položce rozvahy, případně výkazu zisku a ztráty, proto jsou často označovány jako ukazatele výnosnosti. Pro společnost je žádoucí, aby rentabilita následovala rostoucí trend. V tabulce číslo 4.2 jsou zobrazeny jednotlivé změny ukazatelů rentability.

Kategorie zisku společnosti

Ukazatele rentability jsou ovlivněny výši zisku, který daná společnost generuje. Existují různé kategorie zisku, které vstupují do výpočtu ukazatelů rentability. Jejich hodnoty jsou uvedeny v Tab. 4.1.

Tabulka 4.1 - Kategorie zisku společností v letech 2014-2018 (v tis. Kč)

Kategorie zisku	2014	2015	2016	2017	2018
EBITDA	1 308 126	1 436 309	1 599 025	1 896 491	1 863 082
EBIT	1 136 104	1 250 676	1 353 704	1 630 216	1 597 001
EBT	1 136 104	1 250 498	1 348 357	1 627 272	1 595 304
EAT	948 392	1 016 904	1 106 790	1 337 709	1 313 642

Zisk před úroky, zdaněním a odpisy

Vývoj ukazatele EBITDA je v porovnání s ostatními druhy zisku znatelně vyšší, a to z důvodu vysokého odpisování dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku společnosti.

Vývoj odpisů je ve společnosti lineární, každým rokem dochází k nárůstu odpisů. Výjimku však tvoří rok 2018 kdy byly odpisy dlouhodobého majetku téměř totožné jako v roce 2017, avšak z důvodu nižšího růstu tržeb a vyššího růstu nákladu se hodnota zisku snížila. Dalším výjimečným rokem byl v tomto směru rok 2016 kdy se výše odpisu zvýšila o 32,15 % z důvodu investic do dlouhodobého hmotného majetku, což mělo za následek nižší nárůst provozního zisku oproti roku 2015.

Zisk před úroky a zdaněním a Zisk před zdaněním

Ukazatel EBIT znázorňuje zisk jak pro vlastníky společnosti, tak pro jejich věřitele. Hodnota těchto dvou zisků se u společnosti Seznam.cz, a.s. téměř neliší, a to z důvodu, že společnost téměř neplatí nákladové úroky, a tudíž nevyužívá úrokový štít.

Čistý zisk

Tato hodnota, která představuje zisk pouze pro akcionáře společnosti. Na základě čistého zisku je pak možnost vyplácet podíly na zisku, nebo provádět samofinancování podniku.

Z uvedených hodnot je možné vidět, že se společnosti dařilo v období 2014-2017 každoročně zvyšovat svůj zisk. V posledním sledovaném období pak došlo k mírnému poklesu čistého zisku v porovnání s rokem 2017. Tento pokles byl způsoben nižším růstem celkových tržeb společnosti a vysokým nárůstem nákladu na služby.

Tabulka 4.2 - Ukazatele rentability v letech 2014-2018 (v %)

Dílčí ukazatel	Odkaz na vzorec	2014	2015	2016	2017	2018
ROA	(2.6)	67,3	34,7	65,5	67,6	77,3
ROE	(2.7)	89,2	89,6	132,3	84,0	99,3
ROS	(2.8)	30,3	29,8	29,6	32,2	29,2
ROCE	(2.9)	104,3	85,0	130,5	98,6	115,7
ROC	(2.10)	47,6	47,1	46,4	52,9	45,0

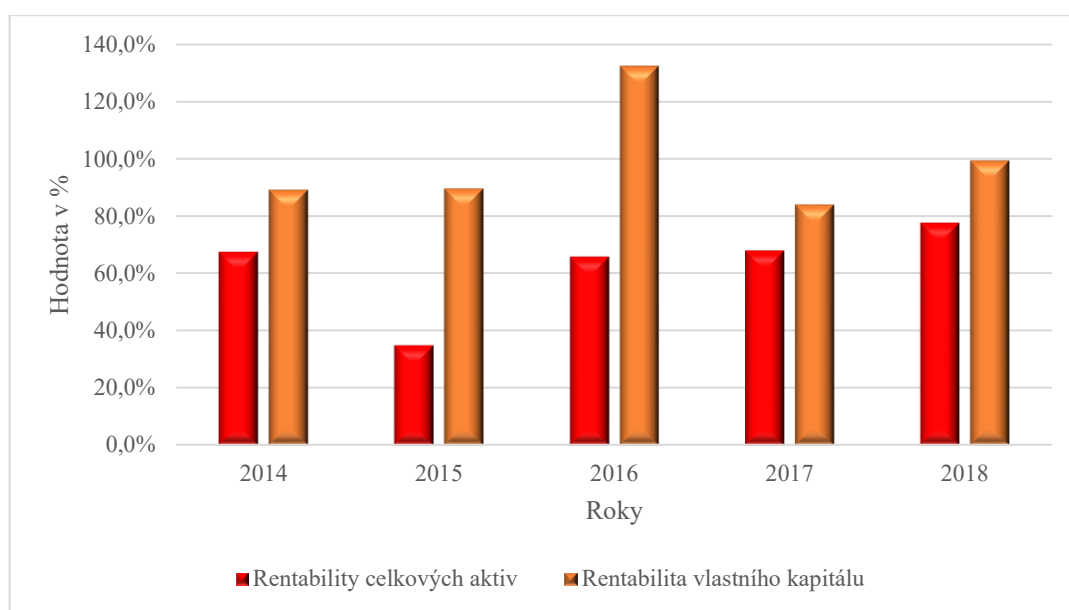
Rentabilita celkových aktiv – ROA

Ukazatel ROA vypovídá o výnosnosti majetku, a to bez ohledu na to, z jakých zdrojů je majetek financován.

Z tabulky číslo 4.2, je patrné, že společnost dosahuje obrovských hodnot ukazatelů rentability. Obecně u rentability aktiv firma následuje rostoucí trend až na rok 2015, kdy došlo k velkému snížení výnosnosti celkového kapitálu, a to i přesto, že zisk před zdaněním a úroky společnosti každý rok rostl. Příčinu toho poklesu nalezneme v rozvaze. V roce 2015 došlo k velkému nárůstu celkových aktiv. Toto zvýšení bylo způsobeno investicí do dlouhodobého majetku, primárně však šlo o nahromadění peněžních prostředků z důvodu plánovaného odkupu akcií zahraničního investora, což zapříčinilo meziroční snížení rentability o 32,6 procentního bodu.

V následujícím roce 2016 se již výnosnost vrátila blízko hodnotě z roku 2014. Tento nárůst nebyl však způsoben zvýšením zisku, ale poklesem aktiv. V dalších letech společnost následuje rostoucí trend a v roce 2018 se hodnota rentability celkových aktiv dostala přes hranici 75 % v důsledku mírného snížení aktiv a stále se zvyšujícím zisku. Zisk se společnosti daří zvyšovat z důvodu vysokého meziročního nárůstu tržeb z prodeje výrobku a služeb, ty rostou rychleji než veškeré náklady společnosti. Výjimku však tvoří rok 2018, kdy rostly náklady rychleji než tržby, což vedlo k mírnému snížení zisku.

Graf 4.1 - Vývoj ukazatelů ROA a ROE v letech 2014-2018



Rentability vlastního kapitálu – ROE

Ukazatel výnosnosti vlastního kapitálu udává, jakou část z vlastního kapitálu tvoří zisk po zdanění. To akcionáře informuje, jak efektivně společnost pracuje s vloženým vlastním kapitálem.

V porovnání s ukazatelem rentability celkových aktiv je možné vidět, že společnost mnohem efektivněji nakládá s vlastním kapitálem, což je skvělá informace pro investory. Největší změna hodnoty ukazatele je v roce 2016, kdy meziročně vzrostla o 47,7 %. Tento nárůst byl způsobený snížením vlastního kapitálu a zároveň zvýšením čistého zisku.

Následující rok dosahovala hodnota míry zisku vlastního kapitálu podobných hodnot jako v letech 2014 a 2015, a to z důvodů zvýšení vlastního kapitálu, ale i zvýšení čistého zisku. V roce 2018 dosahovala hodnota ukazatele téměř 100 %.

Rentabilita tržeb – ROS

Rostoucí trend, který je žádoucí u všech ukazatelů rentability se společností u rentability tržeb nedaří plnit. Jedná se spíše o trend konstantní, který se pohybuje v okruhu 30 %, a v žádném roce se neliší o více než 2,2procentního bodu. Při 30% hodnotě rentability tržeb se zvýšení tržby o 1 Kč, promítne do zvýšení čistého zisku o 0,3 Kč. To, že se nedaří dodržovat rostoucí trend pro společnost nepředstavuje problém, vzhledem k obrovské hodnotě, kterou rentabilita dosahuje.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů – ROCE

Tento ukazatel vypovídá o výnosnosti dlouhodobých zdrojů, a to jak vlastních, tak i cizích. Jedná se tedy o klíčový ukazatel pro veškeré investory společnosti. Hovoří se o efektu z dlouhodobých investic.

Hodnota ukazatele se meziročně ve společnosti výrazně mění. V roce 2015 se jednalo o pokles 19,3procentního bodu, který byl způsobený přijetím dlouhodobého úvěru a zvýšením vlastního kapitálu. Další rok pak ukazatel znatelně vzrostl, meziroční nárůst byl o 53,5 %. To bylo způsobeno poklesem vlastního kapitálu, z důvodu odkupu části akcií, dále pak snížením dlouhodobých zdrojů, kde byl částečně splacen dlouhodobý úvěr. Na změně se dále podílelo i zvýšení zisku před zdaněním a úroky. [14]

Rok 2017 představoval další výraznou změnu v ukazateli, ten zaznamenal pokles o více než 30procentních bodů. To bylo způsobeno primárně zvýšením vlastního kapitálu, kde došlo k nejvýraznější změně v položce vlastní akcie a vlastní obchodní podíly z důvodu úhrady vlastních akcií. V posledním sledovaném období se pak jednalo o nárůst v podobě 17procentních bodů, a to i navzdory mírnému snížení zisku, toto zvýšení bylo způsobeno poklesem vlastního kapitálu z důvodu odčerpání kapitálových fondů.

Rentabilita nákladů – ROC

Rentabilita nákladů společnosti ukazuje, kolik čistého zisku společnost získá vložením dodatečné jednotky celkových nákladů.

Tento ukazatel se v čase téměř nemění, a to z důvodu konstantního nárůstu celkových nákladů a čistého zisku. Hodnota ukazatele dosahuje ve sledovaném období téměř 50 %. Výjimku lze však vidět v roce 2017, kde došlo k mírnému zvýšení, hodnota meziročně vzrostla o 6,5procentního bodu z důvodu menšího nárůstu celkových nákladů vzhledem k čistému zisku.

Navzdory veškerým změnám, které se v ukazatelích rentability udály, se jedná o hodnoty, ke kterým se většina podniků není schopná ani přiblížit.

4.2 Analýza vývoje ukazatelů zadluženosti

Ukazatele zadluženosti informují o tom, jak společnost využívá vlastní a cizí kapitál při financování společnosti. V tabulce 4.3 je zobrazen vývoj klíčových ukazatelů zadluženosti.

Tabulka 4.3 - Vývoj ukazatelů zadluženosti v letech 2014-2018

Dílčí ukazatel	Odkaz na vzorec	2014	2015	2016	2017	2018
Koeficient samofinancování (%)	(2.11)	63	31,5	40,5	66,1	64,1
Stupeň krytí stálých aktiv (%)	(2.12)	195,1	191	106,4	188,8	149,3
Finanční páka	(2.13)	1,588	3,175	2,471	1,514	1,561
Celková zadluženost (%)	(2.14)	37	68,5	59,5	33,9	35,9
Dlouhodobá zadluženost (%)	(2.16)	1,5	9,3	9,7	2,5	2,8
Krátkodobá zadluženost (%)	(2.15)	35,5	59,2	49,8	31,4	33,1
Zadluženost vlastního kapitálu (%)	(2.17)	60,3	219	150	52,8	58

Koeficient samofinancování

Tento ukazatel udává dlouhodobou finanční stabilitu, protože vyjadřuje, do jaké míry je společnost schopna krýt majetek vlastními zdroji. Obecně platí, že čím vyšší je ukazatel, tím je firma finančně stabilnější, avšak příliš vysoká hodnota ukazatele by znamenala neefektivní využití cizího kapitálu, který je obecně levnějším zdrojem financování než kapitál vlastní.

Rostoucí trend se společnosti nepodařilo dodržet v letech 2015 a v 2016 a to hlavně z důvodu velkého nárůstu aktiv v roce 2015, který byl zapříčiněn navýšením peněžních prostředků, a to z důvodu plánované odkupu vlastních akcií, který se promítl do rozvahy v roce 2016 snížením celkových aktiv, ale i vlastního kapitálu.

V následujících letech se již společnost dokázala vrátit zpět na hodnotu z roku 2014 a v roce 2018 se jednalo pouze o mírný pokles v porovnání s rokem předešlým o 2procentní body. Obecně lze říci, že společnost je financována převážně vlastními zdroji, až na výjimečné roky 2015 a 2016.

Stupeň krytí stálých aktiv

Následující ukazatel poměřuje, jaká část dlouhodobých aktiv je financována dlouhodobými zdroji. Je důležité, aby se hodnota nedostala pod 100 %, jelikož by se společnost mohla dostat do problému se splatností krátkodobých zdrojů financování.

Společnost se ve stupni krytí stálých aktiv v žádném roce sledovaného období nedostala pod klíčovou hodnotu 100 %. Hodnoty se obvykle pohybovaly blízko hodnotě 190 %. Výjimku tvořil rok 2016, kdy došlo ke snížení vlastního kapitálu a dlouhodobých cizích zdrojů, z důvodu odkupu vlastních akcií a částečným splacením dlouhodobého úvěru. Naopak ke zvýšení došlo v dlouhodobých aktivech, převážně šlo o investici do movitých věcí a souborů movitých věcí. Tyto tři faktory spolu způsobily, že se hodnota krytí stálých aktiv snížila na 106,4 %.

Dalším rokem, který se odchýlil od běžné hodnoty, avšak ne tak výrazně jako rok 2016, je rok 2018. Na tomto poklesu se nejvíce podílelo snížení vlastního kapitálu v důsledku zrušení kapitálových fondů, a dále byl podpořen zvýšením dlouhodobého majetku, kde společnost investovala převážně do nehmotných aktiv.

Finanční páka

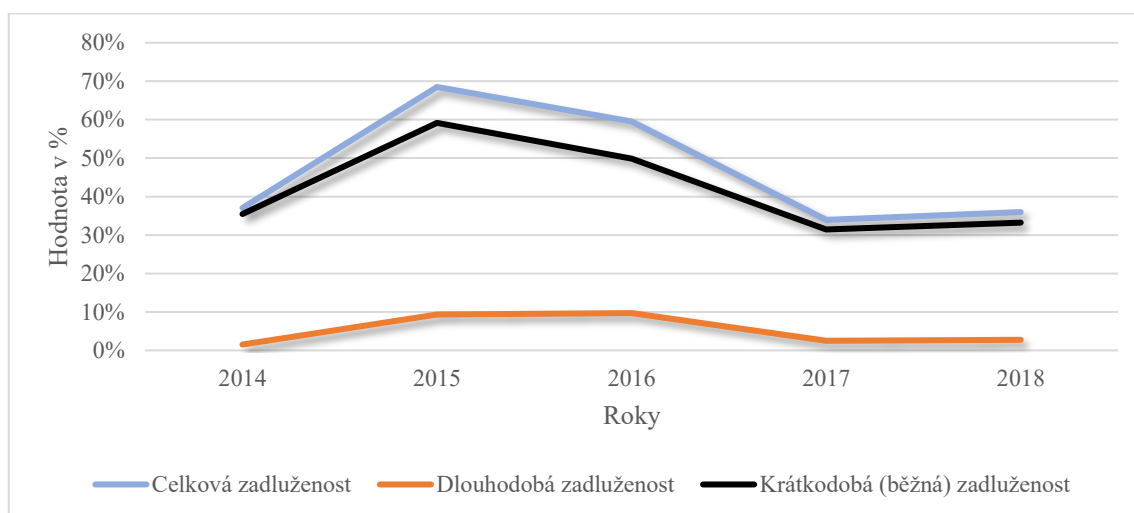
Převrácená hodnota podílu vlastního kapitálu na aktivech nám určuje kolikrát aktiva převyšují vlastní zdroje. Čím vyšší je hodnota finanční páky, tím méně společnost využívá k financování vlastní zdroje a využívá tedy zdroj cizí. Trend vývoje v čase by měl být stabilní.

Stabilní vývoj se společnosti daří, až na výjimečné dvouletí 2015 a 2016, dodržovat. V tomto roce, jak již bylo zmíněno u vysvětlení podílu vlastního kapitálu na aktivech, došlo ke změně ve struktuře aktiv, které se prudce zvýšily a následně snížily v dalším roce, a to z důvodu odkupu vlastních akcií. Pokud přehlédneme toto období, tak se společnost v letech neodchyluje od hodnoty 1,5, což znamená že na 1,5 Kč aktiv připadá 1 Kč vlastního kapitálu, zbylé 0,5 Kč aktiv pak tvoří kapitál cizí. Pro společnost je však důležité, že hodnota skokově nemění, vyjma let 2015 a 2016.

Celková, krátkodobá a dlouhodobá zadluženost

Tato skupina ukazatelů poměřuje cizí zdroje k majetku společnosti a určuje tedy, jaká část majetku společnosti je financována cizím kapitálem. Jedná se o klíčový ukazatel pro věřitele, od kterého se může odvíjet cena dodatečného cizího kapitálu.

Graf 4.2 - Vývoj celkové, krátkodobé a dlouhodobé zadluženosti v letech 2014-2018



Z grafu 4.2 je patrné, že dlouhodobá zadluženost se na zadluženosti celkové podílí malou částí, a tedy dlouhodobé cizí zdroje společnost výrazně nevyužívá. Jedinou výjimku tvoří roky 2015 a 2016, kdy došlo ke zvýšení dlouhodobých cizích zdrojů z důvodu poskytnutí bankovního úvěru v roce 2015. Tento úvěr byl poskytnut na 2 roky. Cizí dlouhodobé zdroje pak dále zvyšovaly ostatní rezervy, které každoročně rostly a odložený daňový závazek, který měl také rostoucí trend, podobný ostatním rezervám.

Na celkové zadluženosti se daleko větší částí podílela krátkodobá zadluženost. V roce 2014 dosahovala běžná zadluženost hodnoty 36 %, krátkodobé zdroje v tomto roce byly 23krát větší než zdroje dlouhodobé. Tento poměr se pak snížil v dalším roce, kdy celková zadluženost vzrostla spolu s krátkodobou i dlouhodobou zadlužeností. Velký nárůst krátkodobých zdrojů byl způsoben vytvořením závazku ke společníkům, což bylo zapříčiněno odkupem vlastních akcií. Na tomto zvýšení se dále podílel krátkodobý bankovní úvěr, který se ve stejné sumě opakoval v dalších letech. V roce 2015 tvořily cizí zdroje krátkodobé šesti násobek zdrojů dlouhodobých.

Rok 2016 znamenal další snížení celkové zadluženosti, a to i navzdory mírně zvýšené dlouhodobé zadluženosti. V tomto roce došlo ke splacení závazků ke společníkům, což mělo za následek snížení krátkodobé zadluženosti na hodnotu 50 % a krátkodobé zdroje představovaly pěti násobek dlouhodobého kapitálu.

Poslední dvě sledované období pak pro společnost představují návrat na hodnoty z roku 2014. Celková zadluženost dosahovala hodnoty 34 % v roce 2017 a 36 % v roce 2018, přičemž krátkodobá zadluženost dosahovala v tomto období hodnoty 31 % a 33 %. Tento výrazný pokles byl způsoben úhradou jiných závazků společnosti v roce 2017 a dále také úhradou krátkodobého úvěru v roce 2018. Krátkodobé zdroje pak představovaly v obou obdobích dvanácti násobek zdrojů dlouhodobých.

Zadluženost vlastního kapitálu

Tento ukazatel zadluženosti poměruje cizí zdroje ku vlastnímu kapitálu. Vyjadřuje tedy kolik procent vlastního kapitálu připadá na kapitál cizí.

Hodnoty tohoto ukazatele se výrazně neodchylují od hodnoty 55 %. Výjimku však tvoří roky 2015 a 2016. V roce 2015 došlo k prudkému nárůstu cizích zdrojů, jenž byl způsoben přijetím dlouhodobých i krátkodobých bankovních úvěrů a vytvořením závazku ke společníkům. To mělo za následek zvýšení hodnoty ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu na 218 %.

V následujícím sledovaném období došlo ke snížení vlastního kapitálu v důsledku snížení základního kapitálu a dále pak také ke snížení cizích zdrojů, který byl způsoben úhradou závazku ke společníkům. Hodnota v roce 2017 tedy následně klesla na hodnotu 150 %.

Toto prudké zvýšení a následné snížení zadluženosti vlastního kapitálu bylo způsobeno odkupem akcií zahraničního investora.

4.3 Analýza vývoje ukazatelů likvidity

Ukazatelé likvidity určují schopnost podniku hradit své závazky. U ukazatelů likvidity je žádoucí stabilní trend. V tabulce 4.4 jsou zachyceny změny vybraných ukazatelů likvidity.

Tabulka 4.4 - Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2014-2018

Dílčí ukazatel	Odkaz na vzorec	2014	2015	2016	2017	2018
Celková likvidita	(2.18)	3,030	1,458	1,265	2,487	2,105
Pohotová likvidita	(2.19)	3,030	1,455	1,262	2,483	2,099
Okamžitá likvidita	(2.20)	1,570	1,168	0,469	1,453	0,733
Čistý pracovní kapitál	(2.21)	531 103	700 930	62 584	777 153	455 709

Struktura oběžných aktiv

Oběžná aktiva tvoří největší část majetku společnosti. Podnik vzhledem k povaze podnikání netvoří, respektive tvoří v zanedbatelné míře položky zásob. Největší část oběžných aktiv tvoří krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů a peněžní prostředky na účtech společnosti.

Celková a pohotová likvidita

Tyto dva ukazatele poměrují oběžná aktiva, respektive oběžná aktiva bez zásob ku krátkodobým závazkům. Celková a pohotová likvidita se u společnosti téměř neliší, a to z důvodu, že firma vzhledem k povaze svého podnikání netvoří téměř žádné zásoby.

V období 2015-2016 došlo k velkému poklesu těchto ukazatelů z důvodu zvýšení krátkodobých závazků ve spojitosti s odkupem akcií zahraničního investora. V následujícím roce pak hodnota vzrostla téměř na dvojnásobek, což bylo způsobeno přírůstkem oběžných aktiv, přičemž nejvyšší nárůst byl v položce peněžních prostředků. Na výsledné hodnotě ukazatele se však podílel i pokles krátkodobých cizích zdrojů, kde došlo ke snížení závazků z obchodních vztahů a k úhradě jiných závazků.

Poslední sledovaný rok představoval mírný pokles, jenž byl způsoben poklesem oběžných aktiv z důvodu snížení objemu peněžních prostředků. Trend vývoje likvidity, který by měl být stabilní se tedy společnosti nedaří dodržovat. Hodnoty likvidity však dosahují vysokých hodnot, což znamená, že společnost by neměla problémy se zajištěním splatnosti.

Obecné hodnoty celkové likvidity by se měly pohybovat v rozmezích 1,5-2,5. Rok 2014 tedy přesáhl doporučenou hodnotu a společnost tedy mohla investovat přebytečnou likviditu do dlouhodobých aktiv, naopak rok 2016 dosahoval hodnot pod touto hranicí, což představovalo ohrožení likvidity podniku. [1]

Okamžitá likvidita

Nejlikvidnější část majetku tvoří peněžní prostředky a ty právě poměřuje okamžitá likvidita ku krátkodobým závazkům. Ukazatel tedy udává, jakou část krátkodobých zdrojů je společnost schopná okamžitě zaplatit.

Z tabulky 2.3. je možno vidět, že společnost dosahuje velkých hodnot okamžité likvidity, a to je způsobeno tím, že společnost ve sledovaném období disponuje velkým množstvím peněžních prostředků na účtech.

Hodnoty ukazatele neklesají pod hodnotu 0,5, vyjma roku 2016. Tento pokles byl způsoben změnou struktury jak v položce peněžních prostředků, tak krátkodobých zdrojů. Obě položky meziročně výrazně poklesly, krátkodobé zdroje však v porovnání s peněžními prostředky méně, což vedlo k tomu, že hodnota okamžité likvidity v tomto roce dosáhla hodnoty 0,469.

Čistý pracovní kapitál

Tento ukazatel udává rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky, což určuje způsob, jakým společnost financuje svou činnost.

Společnost ve všech sledovaných obdobích dosahuje kladných hodnot čistého pracovního kapitálu, což značí, že využívá konzervativní způsob financování, jelikož část dlouhodobých zdrojů je použita na financování oběžného majetku. Ze sledovaného období je však třeba zmínit rok 2016, kdy došlo k velkému poklesu hodnoty čistého pracovního kapitálu, a to hlavně z důvodu velkého poklesu oběžných aktiv, jenž byl způsoben snížením objemu peněžních prostředků na účtech, v důsledku odkupu vlastních akcií.

4.4 Analýza vývoje ukazatelů aktivity

Skupina ukazatelů aktivity ukazuje, jak efektivně společnost využívá majetek k dosahování tržeb. Tabulka 4.5 zachycuje vybrané nejdůležitější ukazatele aktivity ve sledovaném období.

Tabulka 4.5 - Vývoj ukazatelů aktivity v letech 2014-2018

Dílčí ukazatel	Odkaz na vzorec	2014	2015	2016	2017	2018
Obrátka celkových aktiv	(2.22)	1,852	0,946	1,806	1,723	2,182
Doba obratu aktiv	(2.23)	194	380	199	209	165
Doba obratu DM	(2.24)	64	81	94	76	74
Doba obratu OA	(2.25)	130	299	105	133	91

Obrátka celkových aktiv

Tento nejobecnější ukazatel aktivity ukazuje, s jakou intenzitou společnost využívá celkový majetek. Čím vyšší je hodnota, tím lépe firma využívá svá aktiva. Je žádoucí, aby trend vývoje byl rostoucí, což se společnosti nedaří plnit, a to i přesto, že tržby se každý rok zvyšovaly.

Příčinu kolísání nalezneme v rozboru aktiv. V roce 2015 došlo ke zvýšení aktiv o 113 %, přičemž meziroční přírůstek tržeb byl v porovnání s nárůstem aktiv pouze 8,98 %. V důsledku toho došlo k výraznému snížení obrátky aktiv na hodnotu 0,946. Následující období se pak blížily hodnotě z roku 2014 v důsledku snížení aktiv v porovnáním s rokem 2015, a stále zvyšujícími se tržbami. Rok 2018 pak dosahoval nejvyšší hodnoty za celé sledované období, a to z důvodu snížení aktiv v důsledku úbytku peněžních prostředků.

Doba obratu aktiv

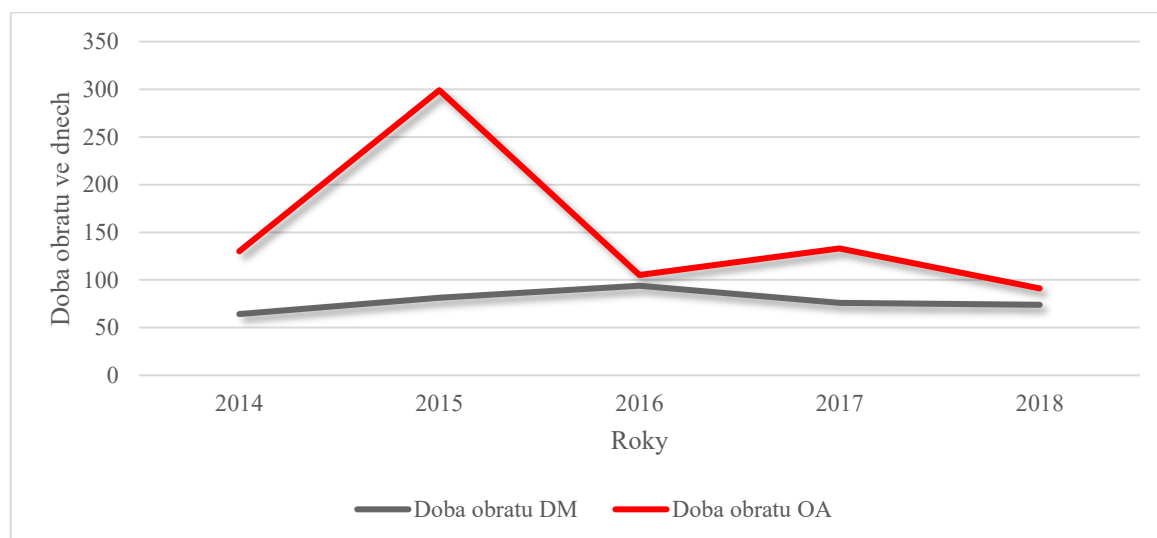
Obrácená hodnota obrátky aktiv ukazuje, za jak dlouho dojde k obratu celkového majetku ve vztahu k tržbám. Hodnoty jsou vynásobeny číslem 360, aby mohl být výsledek lépe interpretován ve dnech. Pozitivní je klesající trend a co nejnižší hodnota.

Společnosti se klesající trend nedaří dodržovat, a to hlavně v důsledku změn struktury aktiv v letech 2015-2016, které byly zapříčiněny odkupem vlastních akcií. V roce 2017 došlo k dalšímu zvýšení doby obratu i navzdory zvýšeným tržbám v porovnání s rokem 2016. Příčinu nárůstu lze znovu nalézt v oběžných aktivech společnosti, konkrétně se jednalo o výrazné zvýšení položky peněžních prostředků.

Doba obratu dlouhodobého a krátkodobého majetku

Doba obratu aktiv lze dále rozložit na doby obratu dlouhodobých a krátkodobých aktiv, díky kterým jsme lépe schopni interpretovat, jaká část aktiv, kolísání doby obratu celkových aktiv ovlivnila.

Graf 4.3 - Vývoj doby obratu DM a OA v letech 2014-2018



Z grafu 4.3 je patrné, že na kolísání obrátky celkových aktiv téměř neměla vliv doba obratu dlouhodobého majetku, protože se její křivka až na výjimečný rok 2016 podobá lineární křivce. Nárůst obratu dlouhodobého majetku v tomto roce byl zapříčiněn investicí do hmotných movitých věcí a také do podílu v ovládajících nebo ovládaných osobách.

Příčinu kolísání oběžných aktiv nalezneme v položce peněžních prostředků. Ty tvoří jednu z největších položek majetku firmy a ve sledovaném období se často mění, proto jejich změna ovlivňuje jak obrátku oběžných aktiv, tak obrátku aktiv celkových.

Princip solventnosti

Princip solventnosti pro společnost představuje velice důležité měřítko, jelikož poměruje dobu obratu pohledávek s dobou obratu závazků. Pro firmu je stěžejní, aby byla doba obratu pohledávek nižší než doba obratu závazku. V opačném případě by to mohlo z dlouhodobého hlediska představovat problém při platbě závazků.

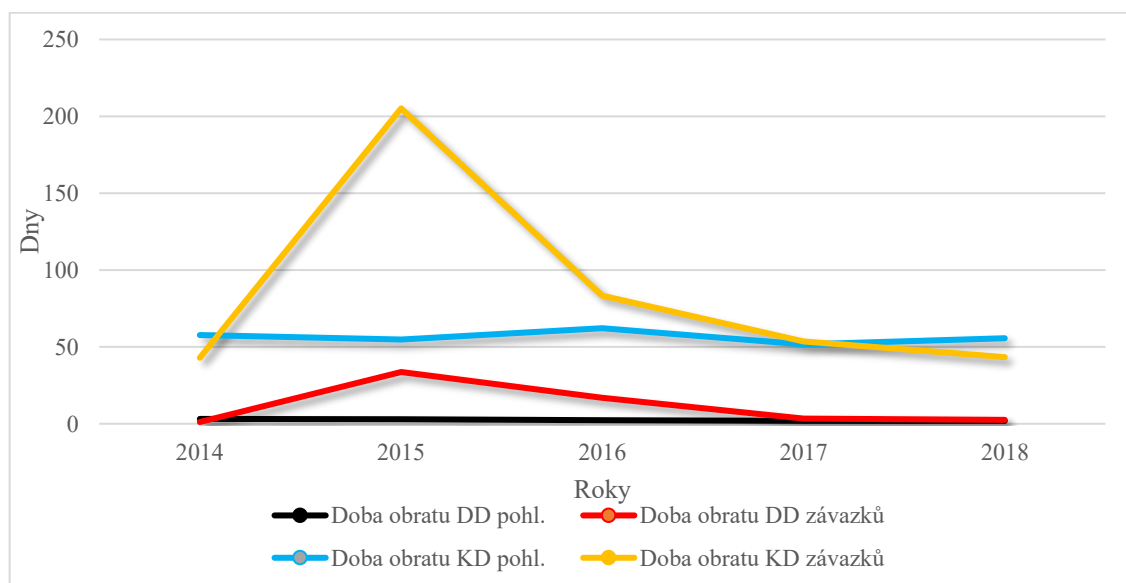
Tabulka 4.6 - Vývoj ukazatelů aktivity v letech 2014-2018

Dílčí ukazatel	Odkaz na vzorec	2014	2015	2016	2017	2018
Doba obratu pohledávek	(2.26)	61	58	64	54	57
Doba obratu závazků	(2.27)	44	239	100	57	46
Princip solventnosti	(2.28)	>	<	<	<	>

Princip solventnosti se společnosti dařilo plnit pouze ve třech letech z pěti. Rok 2014 představoval pro společnost riziko, protože inkasovala pohledávky v průměru o 17 dní později, než splácela závazky. To bylo způsobeno nízkou hodnotou doby obratu závazku, jež byla způsobena nízkým zastoupením cizího kapitálu ve společnosti. Nejvyšší položkou cizího kapitálu byly dohadné účty pasivní spolu s krátkodobými závazky z obchodní vztahů.

Toto riziko se v dalších letech podařilo eliminovat, avšak v posledním sledovaném období se znovu objevuje. V roce 2018 musela společnost v průměru splácet závazky za 46 dní, zatímco pohledávky jí byly spláceny v průměru až za 57 dní, což je jedenácti denní rozdíl. Příčinou nedodržení principu solventnosti je tedy znovu krátká doba obratu závazků způsobená poklesem zastoupení cizího kapitálu, který poklesl primárně zaplacením krátkodobého úvěru. Princip solventnosti lze dále rozložit na dlouhodobý a krátkodobý, ten zachycuje graf 4.4

Graf 4.4 - Vývoj dlouhodobé a krátkodobé solventnosti v letech 2014-2018



Společnost k financování používá převážně krátkodobé zdroje financování. K nedodržení principu celkové solventnosti v roce 2014 došlo z důvodu jak krátkodobé, tak dlouhodobé solventnosti. Společnost v tomto roce inkasovala dlouhodobé pohledávky v průměru o 2 dny později, než platila dlouhodobé závazky a krátkodobé závazky společnost musela v průměru platit o 15 dní dříve, než kdy ji byly placeny krátkodobé pohledávky.

Záporná solventnost v roce 2018 však měla příčinu pouze v krátkodobé solventnosti. Doba obratu krátkodobých závazků byla kratší v průměru o 12 dní než doba obratu krátkodobých pohledávek, zatímco doba obratu závazku dlouhodobých byla delší v průměru o 1 den oproti pohledávkám dlouhodobých.

Nedodržení principu solventnosti představuje pro spoustu firem velký problém, který může vést až k neschopnosti splácení vlastních závazků a následnému úpadku společnosti. Doby obratu se však ve společnosti Seznam.cz, a.s. neliší o vysoké hodnoty a dlouhodobě se neopakují. Navíc podnik disponuje velkými zásobami peněžních prostředků, tudíž nedodržení principu solventnosti nepředstavuje výrazný problém.

4.5 Analýza vývoje pákových efektů

Pákové efekty informují společnost o citlivosti hospodářského výsledku na změnu tržeb. V tabulce 4.7 jsou zachyceny jednotlivé stupně pákových efektů

Tabulka 4.7 - Vývoj pákových efektů v letech 2015-2018

Dílčí ukazatel	Odkaz na vzorec	2015	2016	2017	2018
Stupeň provozní páky	(2.29)	1,1581	0,87097	1,88169	-0,1981
Stupeň finanční páky	(2.30)	0,69478	1,07011	0,98215	1,0741
Stupeň celkové páky	(2.31)	0,80462	0,93203	1,8481	-0,2128

Stupeň celkové páky dosahoval v roce 2015 hodnoty 0,8, což pro firmu znamená, že změna tržeb o 1 % povede ke změně čistého zisku o 0,80 %. Na této hodnotě se nejvíce podílel stupeň provozní páky, která byla způsobena vysokou procentuální změnou provozního výsledku hospodaření v důsledku velkého meziročního zvýšení tržeb z prodeje výrobku a služeb a malého nárůstu nákladových položek, meziroční hodnota byla 10,4 %.

V následujícím roce hodnota stupně celkové páky vzrostla, a to i navzdory tomu, že klesl stupeň páky provozní v důsledku nižšího přírůstku provozního výsledku hospodaření, který byl způsobený vyšší mírou odpisování a zvýšením osobních nákladů. Na nárůstu celkové páky se podílel vysoký stupeň finanční páky způsobený zvýšením čistého zisku díky úspoře na odložené dani z příjmu.

K největšímu zvýšení stupně celkové páky došlo v roce 2017, kdy společnost zaznamenala nejvyšší nárůst v oblasti provozního výsledku hospodaření, a to jak kvůli poklesu jiných provozních nákladů, tak z důvodu zvýšení jiných provozních výnosů, ale také v důsledku nejvyššího zvýšení tržeb z prodeje výrobku a služeb. Hodnota stupně celkové páky dosáhl 1,85. To znamená, že nárůst tržeb v roce 2017 o 1 % by vedla k nárůstu čistého zisku o 1,85 %.

Poslední sledované období pak představovalo nejnižší hodnotu stupně celkové páky, způsobenou poklesem provozního výsledku hospodaření. Snížení provozního výsledku hospodaření společnost zaznamenala i přesto, že se meziroční přírůstek tržeb byl 8,8 %. Příčinu výsledného poklesu lze však nalézt v rekordním zvýšení nákladů na služby, které meziročně vzrostly o 20,7 %. Velký nárůst nákladů se pak projevil v poklesu čistého zisku, který se v porovnání s rokem 2017 snížil o 1,8 %. Ve výsledku pak hodnota stupně celkového páky dosáhla hodnoty -0,21.

4.6 Pyramidový rozklad ukazatele rentability

Následující část práce je věnovaná rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu za období 2014-2018. Výpočet jednotlivých vlivů bude zpracován pomocí integrální metody. Použité schéma rozkladu rentability vlastního kapitálu je k dispozici v příloze č.7. Ukazatel rentability vlastního kapitálu byl rozložen na celkem 28 ukazatelů prvočinitelů. Kompletní přehled všech vlivů včetně průběhu rozkladu jsou k dispozici v příloze č. 8-11. Jednotlivé tabulky v textu práce zachycují 10 největších vlivů ukazatelů druhé úrovně, na které je i zaměřen komentář.

Tabulka 4.8 - Vliv ukazatelů na změnu ROE v letech 2014-2015

Ukazatel	Hodnota 2014	Hodnota 2015	Změna/Vliv	Pořadí
ROE	0,892	0,896	0,425 %	
První úroveň rozkladu				
ROS	0,303	0,298	- 0,014 %	3.
Obrátka aktiv	1,852	0,946	- 0,421 %	2.
Finanční páka	1,588	3,174	0,861 %	1.
Další úrovně rozkladu				
Běžný účet / T · 360	66,749	239,212	- 0,391 %	2.
Krátkodobé závazky ke společníkům / A	0	0,377	1,031 %	1.
Ostatní cizí zdroje / A	0,143	0,057	- 0,236 %	3.
Cizí zdroje DD / A	0,006	0,088	0,226 %	4.
KD bank. Úvěry / A	0	0,041	0,112 %	5.
Dohadné účty pasivní / A	0,076	0,036	-0,109 %	6.
Závazky z obch. vzth. / A	0,057	0,033	-0,066 %	7.
Závazky k zam. a soc. zabezpečení / A	0,047	0,027	-0,056 %	8.
Závazky vůči státu / A	0,041	0,026	-0,04 %	9.
EAT/EBT	0,835	0,813	-0,022 %	10.

První sledované období představovalo pro společnost nepatrný nárůst rentability vlastního kapitálu. Meziroční změna byla 0,4procentního bodu. Z ukazatelů první úrovně se na tomto malém zvýšení podílela nejvíce finanční páka, která meziročně vzrostla na více než dvojnásobek původní hodnoty. U společnosti lze tedy pozorovat, že větší zastoupení cizího kapitálu kladně ovlivňuje výnosnost kapitálu vlastního. Rentabilitu vlastního kapitálu pak snižovala obrátka aktiv. Společnost hůře využívala svá aktiva, což vedlo ke snížení vrcholového ukazatele o 0,42 %

Z dalších úrovní rozkladu se na navýšení hodnoty rentability vlastního kapitálu nejvíce podílely krátkodobé závazky ke společníkům ku aktivům. V tomto ukazateli šlo o vysoký nárůst z důvodu vytvoření položky závazků z důvodu odkupu vlastních aktiv. Vrcholový ukazatel zvyšoval o 1,03 %. Toto navýšení pak snižoval ukazatel obrátky peněz na běžném účtu, meziroční nárůst o více než 3,5násobek znamenal snížení rentability vlastních aktiv o 0,39 %. Vrcholový ukazatel dále snižovala položka ostatních cizích zdrojů ku aktivům, jehož hodnota klesla na třetinu původní hodnoty v důsledku zvýšení celkových aktiv, ale také poklesu výnosu příštích období, ve výsledku snižovala hodnotu rentability vlastního kapitálu o 0,24 %.

Tabulka 4.9 - Vliv ukazatelů na změnu ROE v letech 2015-2016

Ukazatel	Hodnota 2015	Hodnota 2016	Změna/Vliv	Pořadí
ROE	0,896	1,323	42,735 %	
První úroveň rozkladu				
ROS	0,298	0,296	− 0,369 %	3.
Obrátka aktiv	0,946	1,806	57,003 %	1.
Finanční páka	3,174	2,471	− 13,897 %	2.
Další úrovně rozkladu				
Krátkodobé poskytnuté zálohy / $T \cdot 360$	0	2	− 76,414 %	2.
Pohledávky z obch. vztahů / $T \cdot 360$	52,93	50,39	103,15520 %	1.
Krátkodobé závazky ke společníkům / A	0,377	0,0004	− 58,388 %	3.
Běžný účet / $T \cdot 360$	239,212	38,804	32,63 %	4.
Jiné KD závazky / A	0	0,121	18,757 %	5.
Závazky z obch. vzt. / A	0,033	0,07	5,838 %	6.
Cizí zdroj ostatní / A	0,057	0,092	5,452 %	7.
KD bankovní úvěry / A	0,041	0,071	4,712 %	8.
Dohadné účty pasivní / A	0,036	0,061	3,893 %	9.
Závazky k zam. a soc. zabezpečení / A	0,027	0,051	3,804 %	10.

Z tabulky 4.9 je patrná změna v období 2015-2016 v položce rentability vlastního kapitálu. Na meziroční změně 42,74 % se nejvíce z ukazatelů první úrovně podílela obrátka aktiv. Hodnota ukazatele se zvýšila o téměř dvojnásobek a společnost tedy výrazně lépe využila svůj majetek, což působilo na nárůstu obrátky aktiv o 57 %. Ukazatel ROE však negativně ovlivňovalo zvýšení podílu vlastního kapitálu na aktivech, a tedy snížení hodnoty finanční páky, která měla vliv na vrcholový ukazatel téměř − 14 %.

V následných úrovních rozkladu je možné nalézt konečnou příčinu velkého nárůstu rentability. Na zvýšení se nejvíce podílel ukazatel doby obratu pohledávek z obchodních vztahů, tento ukazatel zvyšoval rentabilitu vlastního kapitálu o 103,15 %. Na snížení se pak podílely doby obratu krátkodobých poskytnutých záloh a závazky ke společníkům k celkovým aktivům. Rentabilitu vlastního kapitálu snižovaly 76,41 % a 58,39 %. Ukazatel krátkodobých závazků ke společníkům k aktivům se snížil v důsledku většinové úhrady těchto závazků. Ve zbylých dvou ukazatelích druhé úrovně došlo pouze k nepatrným meziročním změnám, které se však ve výsledku promítly na výrazné změně rentability vlastního kapitálu. Velké snížení doby obratu peněžních prostředků na účtech, způsobené především snížením peněžních prostředků, vedlo ke zvýšení rentability vlastních aktiv o 32,63 %.

Tabulka 4.10 - Vliv ukazatelů na změnu ROE v letech 2016-2017

Ukazatel	Hodnota 2016	Hodnota 2017	Změna/Vliv	Pořadí
ROE	1,323	0,840	– 48,322 %	
První úroveň rozkladu				
ROS	0,296	0,322	11,975 %	2.
Obrátka aktiv	1,806	1,723	– 6,369 %	3.
Finanční páka	2,471	1,514	– 53,928 %	1.
Další úrovně rozkladu				
Doba obratu peněžních prostředků na účtech	38,804	77,495	– 25,782 %	3.
Závazky k zaměst. a soc. zabezpečení / A	0,051	0,043	– 68,009 %	1.
Závazky vůči státu / A	0,043	0,049	59,944 %	2.
Dohadné účty pasivní / A	0,061	0,059	-14,694 %	4.
Cizí zdroje DD / A	0,085	0,016	-14,660 %	5.
Náklady na služby / T	0,279	0,246	12,768 %	6.
Doba obratu DHM	51,471	35,241	10,816 %	7.
Ostatní pohl. / T · 360	50,387	0,087	6,872 %	8.
Závazky z obch. vzth / A	0,070	0,043	-5,826 %	9.
Ostatní cizí zdroje / A	0,092	0,068	-5,191 %	10.

Období 2016-2017 znamenal pro společnost návrat k podobným hodnotám rentability vlastního kapitálu, jaké dosahovala letech 2014 a 2015. V tomto období došlo ke snížení ukazatele o 48,32 %. Tento pokles byl způsoben především změnou ukazatele finanční páky, který se meziročně snížil o 0,96. Větší zastoupení vlastního kapitálu mělo negativní vliv na ukazatel ROE a snižovalo jeho hodnotu o téměř 54 %. Naopak větší výnosnost celkových tržeb vedla ke zvýšení rentability vlastního kapitálu o 11,96 %.

V rozkladu prvotních ukazatelů pak lze nalézt konečnou příčinu snížení rentability vlastního kapitálu. V rozboru větve finanční páky je možné nalézt dva ukazatele, jenž mají největší vliv na tomto poklesu. Ukazatel závazků k zaměstnancům a závazků ze sociálního a zdravotního pojištění k aktivům, který se meziročně snížil o 14 % z důvodu nárůstu aktiv měl na poklesu největší vliv a snižoval vrcholový ukazatel o 68 %. Naopak závazky vůči státu ku aktivům, který se meziročně zvýšil z důvodu zvýšení daňových závazků, zvyšovaly rentabilitu vlastního kapitálu o téměř 60 %.

Rentabilitu pak ještě výrazně snižoval ukazatel doby obratu peněžních prostředků na účtech. Ten meziročně vzrostl o téměř dvojnásobek, a to z důvodu zvýšení peněžních prostředků. Vliv tohoto ukazatele tak snižoval vrcholový ukazatel o 25,78 %. Velká akumulace peněžních prostředků snižuje ve společnosti rentabilitu vlastního kapitálu.

Tabulka 4.11 - Vliv ukazatelů na změnu ROE v letech 2017-2018

Ukazatel	Hodnota 2017	Hodnota 2018	Změna/Vliv	Pořadí
ROE	0,840	0,993	15,309 %	
První úroveň rozkladu				
ROS	0,322	0,292	- 7,136 %	2.
Obrátka aktiv	1,723	2,182	20,084 %	1.
Finanční páka	1,514	1,561	2,360 %	3.
Další úrovně rozkladu				
Náklady za služby / T	0,0615	0,0643	- 5,36 %	3.
Doba obratu peněžních prostředků na účtech	77,494	31,380	21,097 %	1.
Krátkodobé bank. úvěry / A	0,061	0	- 7,190 %	2.
KD závazky z obch. vzt. / A	0,043	0,074	3,718 %	4.
KD dohadné účty pasivní / A	0,059	0,087	3,274 %	5.
Pohledávky z obch. vztahů / T · 360	49,932	53,987	-1,854 %	6.
Doba obratu DHM	35,240	31,456	1,731 %	7.
Závazky k zaměst. a soc. zabezpečení / A	0,044	0,058	1,698 %	8.
Ostatní cizí zdroje / A	0,067	0,081	1,612 %	9.
Doba obratu DNM	13,114	15,816	-1,236 %	10.

Poslední sledované období se projevilo na nárůstu rentability vlastního kapitálu o 15,31 % na hodnotu 99,3 %. Největší vliv na zvýšení ukazatele rentability vlastního kapitálu měla obrátka aktiv, hodnota se meziročně zvýšila a společnost tedy dokázala lépe využít svůj majetek, což vedlo ke zvýšení rentability vlastního kapitálu o 20,08 %. Naopak negativně ovlivnila rentabilitu vlastního kapitálu pokles rentability tržeb, podnik dosáhl nižší ziskovosti celkových tržeb což vedlo ke snížení ukazatele ROE o 7,14 %. Mírné snížení podílu vlastního kapitálu na aktivech, a tedy vyššího zastoupení kapitálu cizího vedlo ke zvýšení rentability vlastního kapitálu o 2,36 %.

Z dalších úrovní rozkladu je možno vidět, že se hodnota vlivu obrátky aktiv téměř shoduje s vlivem ukazatele doby obratu peněžních prostředků na účtech. Tento ukazatel meziročně poklesl z důvodu snížení peněžních prostředků. Rentabilitu vlastního kapitálu zvyšoval o 21,1 %. U společnosti se tedy znovu opakuje, že nižší hodnota peněžních prostředků vede k nárůstu rentability vlastního kapitálu. Zvýšení vrcholového ukazatele pak negativně ovlivňoval ukazatel krátkodobé bankovní úvěry k celkovým aktivům. V tomto ukazateli došlo ke snížení na nulovou hodnotu z důvodu úhrady krátkodobého úvěru. Rentabilitu vlastního kapitálu snižoval o 7,19 %. Na výsledné hodnotě

vrcholového ukazatele se kladně podílely ukazatelé krátkodobé závazky z obchodních vztahů ku aktivům a krátkodobé dohadné účty pasivní ku aktivům. V obou případech došlo ke zvýšení ukazatele v důsledku poklesu aktiv a nárůstu krátkodobých obchodních závazků a krátkodobých dohadných účtů pasivních. Na přírůstku rentability vlastního kapitálu měly vliv 3,71 % a 3,27 %.

4.7 Interpretace výsledků finanční analýzy

Finanční analýza společnosti Seznam.cz, a.s. byla provedena ve sledovaném období 2014-2018. Nejprve byl zhodnocen vývoj položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty na základě horizontální a vertikální analýzy, díky kterým bylo možno určit, ve kterých částech výkazů došlo k nejvýraznějším změnám. V další části bylo provedeno zhodnocení vývoje poměrových ukazatelů společnosti a dále pak analýza pákových efektů. V neposlední řadě byl proveden důkladný pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu, z něhož bylo možné vyvodit jaké položky se podílely na vysoké hodnotě rentability vlastního kapitálu.

Z vertikálně horizontální analýzy rozvahy vyplývá, že majetek společnosti tvoří z větší části oběžná aktiva, poměr mezi dlouhodobým a krátkodobým se v čase mění, avšak v žádném roce nedochází k tomu, že by dlouhodobý majetek přesahoval krátkodobý, což je pochopitelné, vzhledem k povaze podnikání společnost nepotřebuje ke svému provozu velké množství dlouhodobého majetku. Největší část oběžných aktiv tvoří pohledávky z obchodních vztahů a peněžní prostředky, které se v čase výrazně mění z důvodu financování odkupu vlastních akcií, což se poté projevuje v různých částech finanční analýzy. Z dlouhodobého majetku společnost využívá převážně hmotné movité věci a také podíly v jiných společnostech, které postupně v čase navyšuje. Z rozboru zdrojů financování pak lze vidět, že společnost využívá ve velké míře vlastní kapitál a ze závazku užívá téměř výhradně krátkodobé zdroje především krátkodobé úvěry, závazky z obchodní vztahů, ke společníkům a jiné krátkodobé závazky.

Ve vertikálně horizontální analýze výkazu zisku a ztráty bylo zjištěno, že hlavní tržby společnosti tvoří tržby z prodeje výrobku a služeb, jenž z největší části tvoří právě tržby za poskytnuté služby vzhledem k charakteru společnosti. Největší nákladové položky společnosti pak tvoří náklady na služby a osobní náklady, které se vyvíjí, až na výjimky, lineárně. Hlavní podíl na výsledném zisku společnosti pak tvoří provozní výsledek hospodaření, a to především díky tržbám z prodeje výrobků a služeb, které se každým rokem zvyšovaly téměř o deset procent. Finanční výsledek hospodaření společnost také vykazuje, je však v porovnání s provozním výsledkem zanedbatelný.

Poměrová analýza byla zaměřena na oblast rentability, zadluženosti, likvidity a aktivity. Hodnoty ukazatelů rentability dosahují vysokých kladných hodnot, což pro společnost znamená, že dokáže dobře zhodnotit vložený kapitál. Důvodem vysoké rentability je stále se zvyšující zisk. Vývoj ukazatelů v čase kolísá, avšak i v letech, kdy hodnoty ukazatelů rentability dosahovaly nejnižších hodnot, se jednalo o stále velice příznivé hodnoty, ke kterým se většina společnosti nedokáže ani přiblížit.

Ukazatele zadluženosti dosahují příznivých hodnot, až na výjimečné roky, kdy došlo k odkupu vlastních akcií. Společnosti se daří dodržovat žádané trendy vývoje ukazatelů zadluženosti. Vývoj ukazatelů finanční páky je stabilitní, kdežto vývoj celkové zadluženosti je pak klesající. Podíl vlastního kapitálu na aktivech v čase rostl, což je také žádoucí trend. Výjimku u těchto ukazatelů však tvoří dva výjimečné roky, kdy došlo k odkupu vlastních akcií a došlo tedy ke kolísání hodnot ukazatelů. Díky tomu, že společnost dosahuje příznivých hodnot zadluženosti nebude mít v případě potřeby úvěru žádný problém na tento zdroj financování dosáhnout.

Pomocí ukazatelů likvidity bylo zjištěno, že ukazatele celkové a pohotové likvidity v čase dosahuje totožných hodnot, což je pochopitelné, jelikož společnost netvoří jakékoliv zásoby z důvodu povahy podnikání. Doporučená hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí *od 1,0 do 1,5* jak uvádí Dluhošová (2010, s. 80), což společnost plní s rezervou. Hodnoty okamžité likvidity jsou také vysoké, avšak v čase kolísají, a to z důvodu časté změny položek peněžních prostředků. Čistý pracovní kapitál se v čase mění, avšak v žádném roce ze sledovaného období se neblíží záporným hodnotám, naopak ve čtyřech letech dosahuje obrovských hodnot, což značí že společnost využívá konzervativní způsob financování. To je pro firmu výhodné, jelikož se jen stěží dostane do problému s likviditou, avšak financování oběžného majetku dlouhodobými zdroji je finančně náročnější, jelikož krátkodobý kapitál je zpravidla levnějším zdrojem krytí majetku.

V rozboru ukazatelů aktivity je možné vidět, že hodnoty aktivity mají kolísavý charakter. Princip solventnosti se společnosti nedařilo dodržovat ve dvou letech, což může představovat problém, avšak vzhledem k vysoké hodnotě čistého pracovního kapitálu to pro společnost Seznam.cz, a.s. nepředstavuje hrozbu.

Z analýzy pákových efektů je pak možno vidět, jak citlivé jsou tržby společnosti na vygenerovaném čistém zisku. Celkový pákový efekt dosahuje ve třech obdobích vysokých kladných hodnot, což pro společnost znamená že změny tržeb jsou velice citlivé na výsledném vygenerovaném zisku. V posledním sledovaném období došlo k mírnému poklesu tržeb, což ve výsledku znamenalo, že celkový pákový efekt byl záporný.

Za pomoci detailního pyramidového rozkladu rentability vlastního kapitálu pak bylo možné zjistit příčinu kolísání rentability vlastního kapitálu. K nejvýraznějším změnám došlo v období 2015-2016, kdy se na velkém nárůstu vrcholového ukazatele podílelo navýšení hodnoty obrátky aktiv a z ukazatelů druhé úrovně pak měla nejvyšší vliv doba obratu pohledávek z obchodních vztahů. K další výrazně změně došlo v následujícím období. Jednalo se o pokles rentability vlastního kapitálu zapříčiněný poklesem finanční páky. V následném rozkladu na prvočinitele bylo zjištěno, že na poklesu se nejvíce podílely změny ukazatelů závazky k zaměstnancům a závazky ze sociálního a zdravotního pojištění ku aktivům, které se snížily v důsledku zvýšení aktiv.

V rozkladu první ani dalších úrovní nelze nalézt jedinou skupinu ukazatelů, která by se opakovaně podílela na výsledné změně rentability vlastního kapitálu, avšak v rozkladu na prvočinitele se s vysokým vlivem často opakuje ukazatel doby obratu peněžních prostředků na účtech, každý rok měl však tento ukazatel jiný vliv. Lze ale konstatovat, že jakmile se položka peněžních prostředků snížila mělo to za následek zvýšení rentability vlastního kapitálu, a naopak zvýšení vedlo k poklesu vrcholového ukazatele. Nelze však jednoznačně určit skupinu ukazatelů, na které by se společnost měla zaměřit při optimalizaci rentability vlastního kapitálu a společnost se tedy musí zaměřit na optimalizaci veškerých ukazatelů.

V tabulce 4.12. která zachycuje ukazatele, jež měli nejvyšší kladný a záporný vliv na změnu rentability vlastního kapitálu, lze vidět, že žádný ukazatel se ve sledovaném období na výsledné změně kladným nebo záporným vlivem nepodílí více než dvakrát.

Tabulka 4.12 - Porovnání vlivů na ukazatel ROE v letech 2014-2018

První úroveň rozkladu					
Ukazatel	Největší kladný vliv		Ukazatel	Největší záporný vliv	
	Období	Vliv (%)		Období	Vliv (%)
Finanční páka	2014-2015	0,86	Obrátka aktiv	2014-2015	- 0,42
Obrátka aktiv	2015-2016	57	Finanční páka	2015-2016	- 13,9
ROS	2016-2017	11,97	Finanční páka	2016-2017	- 53,93
Obrátka aktiv	2017-2018	20,08	ROS	2017-2018	- 7,14
Další úrovně rozkladu					
Krátkodobé závazky ke společníkům / A	2014-2015	1,03	Obrátka peněžních prostředků na účtech	2014-2015	- 0,39
Pohledávky z obch. vztahů / T · 360	2015-2016	103,16	Krátkodobé poskytnuté zálohy / T · 360	2015-2016	- 76,41
Závazky vůči státu / A	2016-2017	59,94	Závazky k zaměst. a soc. zabezpečení / A	2016-2017	- 68
Obrátka peněžních prostředků na účtech	2017-2018	21,1	Krátkodobé bankovní úvěry / A	2017-2018	-7,19

Z tabulky 4.12 je patrné, že nelze jednoznačně určit příčinu změn ukazatele rentability vlastního kapitálu. V období 2015-2016, kdy došlo k nejvyššímu nárůstu vrcholového ukazatele bylo toto navýšení nejvíce ovlivněno dobou obratu pohledávek z obchodních vztahů, a to i přesto, že se hodnota ukazatele změnila pouze o zhruba pět procent. V období následujícím, kdy došlo k velkému poklesu rentability vlastního kapitálu bylo zjištěno, že se na poklesu nejvíce podíly ukazatele závazků k zaměstnancům a závazků k sociálnímu a zdravotnímu pojištění, a to i přesto že meziroční pokles ukazatele byl méně než jeden procentní bod.

Společnost Seznam.cz, a.s. se jeví jako finančně zdravá, k již tak dobré situaci přispívá fakt, že nemá žádné přímé konkurenty na českém trhu. Funguje od roku 1996 a každým rokem se rozrůstá. Jako negativum se jeví nedodržení principu solventnosti v letech 2014 a 2018, který však vzhledem k vysokým hodnotám peněžních prostředků nepřestavuje pro firmu problém. Dále pak na základě vysokých hodnot čistého pracovního kapitálu je na zvážení přijetí krátkodobého kapitálu k financování oběžných aktiv. Cena krátkodobých zdrojů financování je totiž zpravidla nižší než cena dlouhodobých zdrojů a z rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu je zřejmé, že

vyšší zastoupení cizího kapitálu ve společnosti kladně ovlivňuje výnosnost vlastních zdrojů podniku. Na základě příznivých hodnot rentability lze doporučit zvážení rozšíření pole působnosti do dalších odvětví internetového světa, jelikož dodatečný kapitál společnost získá bez větších obtíží.

5 Závěr

Finanční analýza představuje důležitý nástroj pro posouzení finanční situace společnosti. Na základě informací získaných z rozvahy, výkazu zisků a ztráty a přehledu o peněžních tocích lze určit silné a slabé stránky podniku, díky kterým je možné provést opatření, která povedou ke zlepšení finanční situace společnosti.

Cílem bakalářské práce bylo zhodnocení finanční situace společnosti Seznam.cz, a.s. v období 2014-2018 pomocí vybraných metod finanční analýzy.

Práce byla rozdělena do tří částí. V první části byla popsána metodiky finanční analýzy. Byly zde definovány obecné charakteristiky finanční analýzy spolu s popisem ukazatelů včetně jejich vypovídacích schopností. Na závěr byly vysvětleny pyramidové rozklady včetně analýzy odchylek.

Druhá část byla zaměřena na charakteristiku společnosti a popis historie působení podniku. V této části byla provedena finanční analýza za pomoci horizontální a vertikální analýzy výkazů, díky nimž bylo možné určit klíčové změny položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty ve sledovaném období.

Ve třetí části byly zhodnoceny ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity, aktivity včetně výpočtu a interpretace pákových efektů. Na závěr kapitoly byl proveden pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu, jenž určil ukazatele, které se v jednotlivých letech nejvíce podílely na změnách vrcholového ukazatele. Na základě zjištěných hodnot rentability lze očekávat, že společnost v případě potřeby dodatečného kapitálu nebude mít problém o zájem investorů. Pokud by se společnost rozhodla získat dodatečné zdroje vydáním nových akcií, byl by s ohledem na hodnoty rentability vlastního kapitálu o emisi obrovský zájem.

Z výsledků finanční analýzy lze konstatovat, že společnosti Seznam.cz, a.s. se jeví jako finančně zdravá. Ve sledovaném období došlo pro společnost k důležité změně v podobě odkupu 30% podílu zahraniční investora, což se výrazně projevilo na výsledcích finanční analýzy. Firma působí ve sféře internetu již od roku 1996, kde začínala jako společnost s ručením omezeným a základním kapitálem 50 000 Kč, v průběhu let každým rokem rostla, zvyšovala své tržby a počty zaměstnanců. V současné době patří k nejnavštěvovanějším internetovým portálům v České republice, která nepůsobí již pouze na poli internetu.

Společnost Seznam.cz, a.s. je finančně silná a stabilní firma. Pokud se podaří udržet současný trend rostoucích tržeb a rozšiřování svého pole podnikatelských aktivit, může se brzy jednat o jednu z největších společností v České republice, a to především z důvodu, že oblast internetu se v současnosti jeví jako sektor s největším potenciálem k růstu.

Seznam použité literatury

Knižní publikace

1. **Dluhošová, Dana a kol.** *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Praha : Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-98-2.
2. **Grünwald, Rolf a Holečková, Jaroslava.** *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Praha : Ekopress, 2017. ISBN 978-80-86929-26-2.
3. **Kislingerová, Eva a Hnilica, Jiří.** *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha : C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.
4. **Knápková, Adriana, a další.** *Finanční analýza komplexní průvodce s příklady*. Praha : Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0563-2.
5. **Růčková, Petra.** *Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha : Grada Publishing, 2019. ISBN 978-80-271-2028-4.
6. **Sedláček, Jaroslav.** *Finanční analýza podniku*. Brno : Computer Press, 2007. ISBN 978-80-251-1830-6.

Elektronické zdroje

7. **Kapuciánová, Aneta.** Seznam.cz spustí v pátek 12. ledna svoje vlastní televizní vysílání. *Seznam.cz*. [Online] Seznam.cz, a.s., 10. Leden 2018. [Citace: 23. Únor 2020.] <https://blog.seznam.cz/2018/01/seznam-cz-spusti-patek-12-ledna-svoje-vlastni-televizni-vysilani/>.
8. **Kurzy.cz, spol. s r.o.** Rejstrik-firem. *Kurzy.cz*. [Online] AliaWeb, spol. s r.o. [Citace: 23. Únor 2020.] <https://rejstrik-firem.kurzy.cz/26168685/seznam-cz-as/>. ISSN.
9. **Ministerstvo spravedlnosti České republiky.** Veřejný rejstřík a Sbírka listin. *Portál justice*. [Online] 14. Únor 2017. [Citace: 22. Únor 2020.] <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=47373501&subjektId=526277&spis=78652>.
10. **Ministerstvo spravedlnosti České republiky.** Veřejný rejstřík a sbírka listin. *Portál justice*. [Online] 10. říjen 2019. [Citace: 2020. Únor 22.] <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=58921433&subjektId=526277&spis=78652>.

11. **Ministerstvo spravedlnosti České republiky.** Veřejný rejstřík a sbírka listin. *Portál justice*. [Online] eJustice, 22. Únor 2020. [Citace: 22. Únor 2020.] <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=526277&typ=PLATNY>.
12. **NetMonitor.** Návštěvnost a sociodemografie domovské stránky Seznam.cz. *Seznam.cz*. [Online] Seznam.cz, a.s., Leden 2020. [Citace: 22. Únor 2020.] <https://www.seznam.cz/reklama/cz/obsahovy-web/sluzba-homepage/homepage-navstevnost-a-sociodemografie>.
13. **Peníze.cz.** GLOBAL INSPIRATION, s.r.o. *rejstrik.penize.cz*. [Online] Partners media, s.r.o. [Citace: 23. Únor 2020.] <https://rejstrik.penize.cz/26209543-global-inspiration-s-r-o>. ISSN.
14. **Seznam.cz, a.s.** O nás. *Seznam.cz*. [Online] Seznam.cz, a.s. [Citace: 22. Únor 2020.] <https://o.seznam.cz/o-nas/>.
15. **Seznam.cz, a.s.** Reklama Seznam.cz. *Seznam.cz*. [Online] Seznam.cz, a.s. [Citace: 7. Březen 2020.] <https://www.seznam.cz/reklama/cz/obsahovy-web/sluzba-homepage>.
16. **Zandl, Patrick.** Stream.cz: videoúspěch, který stál 100 milionů. *Lupa.cz*. [Online] Internet Info, s.r.o., 28. Březen 2011. [Citace: 23. Únor 2020.] <https://www.lupa.cz/clanky/stream-cz-videospech-ktery-stal-100-milionu/>. ISSN.

Seznam zkratek

A aktiva

aj. a jiné

a.s. akciová společnost

CK cizí kapitál

č. číslo

DA dlouhodobá aktiva

DD dlouhodobé

DM dlouhodobý majetek

DO doba obratu

EAT čistý zisk po zdanění

EBIT zisk před zdaněním a úroky

EBITDA zisk před úhradou odpisů, úroků a daní

EBT zisk před zdaněním

EVA ekonomická přidaná hodnota

KD krátkodobé

N celkové náklady

OA oběžná aktiva

OM oběžný majetek

p.b. procentní bod

Pohl. pohledávky

ROA rentabilita aktiv

ROC rentabilita nákladů

ROCE rentabilita dlouhodobých zdrojů

ROE rentabilita vlastního kapitálu

ROS rentabilita tržeb

SCP stupeň celkové páky

SFP stupeň finanční páky

SPP stupeň provozní páky

T celkové tržby

VH výsledek hospodaření

VK vlastní kapitál

Závazky k zaměst. a soc. zabezpečení závazky k zaměstnancům a závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění

Závazky z obch. vzth. závazky z obchodních vztahů

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že odevzdáním bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 10. 5. 2020

.....
Ondřej Kulík

Seznam příloh

Příloha č. 1 Rozvaha v plném rozsahu v letech 2014-2018

Příloha č. 2 Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu v letech 2014-2018

Příloha č. 3 Horizontální analýza rozvahy v letech 2014-2018

Příloha č. 4 Vertikální analýza rozvahy v letech 2014-2018

Příloha č. 5 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2014-2018

Příloha č. 6 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2014-2018

Příloha č. 7 Schéma použitého pyramidového rozkladu

Příloha č. 8 Rozklad ukazatele ROE v letech 2014-2015

Příloha č. 9 Rozklad ukazatele ROE v letech 2015-2016

Příloha č. 10 Rozklad ukazatele ROE v letech 2016-2017

Příloha č. 11 Rozklad ukazatele ROE v letech 2017-2018